UNIVERSITÉ DE NANCY

DES OPPOSITIONS D'INTÉRÊTS

ENTRE

Administrateurs et Actionnaires

DES

SOCIÉTÉS ANONYMES

(A raison de la constitution de réserves occultes)

THÈSE

PRÉSENTÉE A LA FACULTÉ DE DROIT
POUR LE DOCTORAT SCIENCES JURIDIQUES

PAR

Claude LOUIS
AVOCAT

Soutenue le Vendredi 23 Juillet 1920, à 16 h. 1/2, devant le Jury d'examen

EXAMINATEURS DE LA THÈSE :

MM. MOREL, professeur . . . . *Président*
SIMONNET, faisant fonction d'Agrégé . . . *Suffragant*
HENRY, chargé de cours. . . *Suffragant*

IMPRIMERIE DE THAON, R. HERRMANN, DIRECTEUR.

1920

UNIVERSITÉ DE NANCY

DES OPPOSITIONS D'INTÉRÊTS

ENTRE

Administrateurs et Actionnaires

DES

SOCIÉTÉS ANONYMES

(A raison de la constitution de réserves occultes)

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

THÈSE

PRÉSENTÉE A LA FACULTÉ DE DROIT
POUR LE DOCTORAT SCIENCES JURIDIQUES

PAR

Claude LOUIS
AVOCAT

Soutenue le Vendredi 23 Juillet 1920, à 16 h. 1/2, devant le Jury d'examen

EXAMINATEURS DE LA THÈSE :

MM. MOREL, professeur . . . . *Président*
SIMONNET, faisant fonction d'Agrégé . . . *Suffragant*
HENRY, chargé de cours. . . *Suffragant*

FACULTÉ DE DROIT DE NANCY

Doyen : M. Geny (✠ I).

Doyen et professeur honoraire : M. Binet (✠. ✠ I).

Professeur honoraire : M. May (✠. ✠ I).

MM. Garnier (✠ I), professeur d'Economie politique.

Gavet (✠ I), professeur d'Histoire du Droit.

Chrétien (✠ I), professeur de Droit international public et privé.

Geny (✠ I), professeur de Droit civil.

Michon (✠ I), professeur de Droit romain.

Brocard (✠ I) professeur d'Economie politique et d'Histoire des Doctrines économiques.

Rolland (✠ I), professeur de Droit administratif, chargé de cours près la Faculté de Droit de Paris.

Senn (✠ A), professeur de Droit romain.

Morel (✠ A), professeur de Droit civil.

Guyot (✠), agrégé chargé d'un Cours de Droit civil.

Simonnet (✠ I), docteur en droit, chargé des fonctions d'agrégé et des cours de Droit commercial et de Droit civil (capacité).

Renard (✠ I), docteur en droit, chargé des fonctions d'agrégé et des cours de Droit criminel, de Droit administratif (doctorat) et de Droit public et administratif (capacité).

Duez, docteur en droit, chargé des cours d'Eléments du Droit constitutionnel et de Droit public (3e année).

Henry, docteur en droit, chargé des cours de Procédure civile et de voies d'exécution.

Melin (✠ A). docteur en droit, chargé du cours de Science sociale.

Bertrand (✠ I), secrétaire.

La Faculté n'entend ni approuver ni désapprouver les opinions particulières du candidat.

THÈSE

DES OPPOSITIONS D'INTÉRÊTS

ENTRE ADMINISTRATEURS ET ACTIONNAIRES

DES SOCIÉTÉS ANONYMES A RAISON

DE LA CONSTITUTION DE RÉSERVES OCCULTES

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41547202_0042

INTRODUCTION

« Pour l'homme qui n'a pas le nécessaire, il n'y a pas de superflu : l'épargne constitue pour lui une opération très douloureuse et même dangereuse ; elle entraîne l'amputation d'un besoin essentiel. S'il veut épargner, il met en balance deux besoins : un besoin présent auquel il doit refuser satisfaction, par exemple la faim qui le presse et un besoin futur, auquel il voudrait assurer satisfaction, par exemple le désir d'avoir du pain pour ses vieux jours. »

« Pour l'homme qui dispose au contraire d'une quantité de richesses surabondante, l'épargne n'est plus un sacrifice méritoire : elle peut même devenir une nécessité, car au bout du compte les facultés de consommation de tout homme sont limitées, fussent-elles celles d'un Gargantua. Nos besoins et même nos désirs ont un terme ; la nature l'a marqué elle-même en y mettant la satiété ».

« Le sacrifice imposé par l'épargne est susceptible de passer par tous les degrés depuis l'infini jusqu'à zéro ».

Si nous avons placé en exergue de cet ouvrage ces quelques phrases de M. Gide, qui font lumineusement ressortir les mérites de la petite épargne par rapport à la nécessité économique du placement des gros capitaux, c'est parceque nous avons pensé que les circonstances actuelles leur donnent un relief singulier, et c'est aussi parcequ'il

---

Gide, *Principes d'économie politique*, édition 1908, p. 631 et suivantes.

nous est apparu souhaitable que les désirs comme les besoins de l'homme fussent limités. Jamais, nous semble-t-il, elles n'ont eu un sens plus saisissant qu'au lendemain du cataclysme formidable qui vient de bouleverser longuement et profondément le monde entier et notre pays en particulier.

Au moment où les conséquences économiques d'un si âpre conflit se font sentir dans toute leur rigueur, au moment où la production mondiale est encore impuissante à satisfaire les besoins énormes de la consommation, au moment où la productivité et les profits de certaines industries se sont accrus au delà des limites normales, on peut se demander quelles conséquences la guerre a entraîné dans le système financier de nos industries, maintenant démesurément prospères, et de quelle manière se répartiront les considérables bénéfices recueillis pendant plus de six années d'une hausse persistante.

Les causes de ce phénomène économique sont connues. Personne n'ignore en effet que les destructions systématiques des armées allemandes, les nécessités d'un conflit sans précédent, ont assuré à certaines de nos régions industrielles, que les opérations militaires ont épargné, un véritable monopole de fait en supprimant la concurrence. Alors que certaines branches de l'industrie se trouvaient paralysées ou même complétement arrêtées, certaines autres au contraire, telles que les entreprises de transport maritimes, de ravitaillement, de charbonnages, les industries métallurgiques, chimiques, textiles en un mot toutes les industries qui de près ou de loin ont contribué aux fabrications de la défense nationale, prenaient un merveilleux essor (1). Le blocus d'une partie de l'Europe, des destructions sans merci, la rareté des matières premières, la diminution de la main d'œuvre, la réduction de la journée de travail, la pénurie de matériel d'usinage, les difficultés de transport, un mouve-

---

(1) Houpin et Maguero. — *Contribution sur les bénéfices de guerre*, page 3 et suiv.

ment de grève révolutionnaire maintenant apaisé, sont autant de facteurs qui, depuis le rétablissement de la paix, n'ont fait que prolonger cet état de chose. La hausse que la guerre avait provoquée s'est maintenue : elle s'est accentuée. D'où les efforts, les calculs, et les espérances, d'une spéculation jusqu'alors inconnue, qui a envahi tous les domaines, qui s'est emparée de tous les marchés et de tous les produits, de toutes les valeurs et qui, voulant profiter de cette hausse et de ce déséquilibre, les a exagérés sans limites. Autrefois on voulait gagner sa vie ; on a voulu gagner de l'argent démesurément. Les marchandises ont atteint des cours anormaux. Le marché mondial a enregistré les impressionnants écarts des changes. Les conditions matérielles de l'existence sont devenues difficiles. Et maintenant apparaissent les premiers symptômes d'une baisse assez sensible, due à la lassitude de la demande, à la réduction de la consommation, à certaines barrières douanières qui ont surgi tout à coup...

Les résultats acquis n'en demeurent pas moins certains. Que sont devenus les bénéfices réalisés pendant ces années extraordinaires ? Quelle est, en d'autres termes, la politique financière de nos industries ? Ont-elles résisté à ces tendances d'accaparement et de spéculation ?

Dans le domaine qui nous occupe, à savoir celui des sociétés anonymes, l'intrusion des hommes d'affaires est clandestine et l'opinion publique l'ignore. Elle n'en est cependant pas moins vive, nous dirons même plus dangereuse parceque les intérêts mis en jeu sont considérables et que les manœuvres spéculatives sont particulièrement difficiles à déceler. Qu'il y ait dans une même société des intérêts divergents, c'est une question déjà ancienne, que certains auteurs ont étudié antérieurement à la guerre (1) ; quant à l'acuité de cette divergence, c'est un fait nouveau et son ampleur est due économiquement à cet essort inespéré de

---

(1) Se reporter au chapitre V de cet ouvrage.

l'industrie et à la longue période de hausse persistante que nous venons de traverser.

Certes, la question est vraiment ancienne. Elle a sa source dans la loi qui est, à proprement parler la charte des sociétés anonymes : la loi du 24 Juillet 1867. Cette loi qui a jeté les bases d'un statut nouveau, celui des sociétés où *l'intuitus personae* faisait place à l'intérêt pécuniaire, n'a fait qu'esquisser à grands traits des règles fondamentales. Elle n'a pas voulu créer un statut type, mais, laissant place à l'initiative individuelle, elle a permis à toute société d'établir elle-même son pacte social à condition qu'il rentrat dans le cadre indiqué. Elle ne s'est pas donné en un mot la force impérative (1). Le procédé qu'elle a employé c'est l'établissement de tout un système de précautions, de garanties, de sanctions, contre les responsabilités qu'elle a permises, et elle a eu, semble t-il, pour principal souci de considérer les garanties accordées aux tiers (2) (aux lieu et place de la responsabilité personnelle illimitée), tout en assurant le crédit de la société elle-même. Mais à l'intérieur de la société, dans les rapports des actionnaires, elle n'a pas prévu ce conflit et cette opposition d'intérêts. Elle n'a sanctionné que les abus graves, les fautes lourdes et la fraude (Art. 44 et 45). Pour elle, les administrateurs sont les mandataires des actionnaires. Elle a appliqué à ceux-ci pour leur gestion, les règles de responsabilité du mandat, responsabilité aggravée puisqu'il s'agit d'un mandat salarié (Art. 1992). Elle a donné à ceux-là, le pouvoir de ratification dans les assemblées générales (ordinaires et extraordinaires) ou l'exercice, cependant limité, des actions individuelles et sociales. Ayant institué un système de précautions qui lui est apparu comme suffisant, elle n'a pas imaginé qu'il put y avoir conflit direct ou

---

(1) Née du début de la grande industrie et du souffle de liberté économique qui caractérisa les dernières années du second empire, elle est un produit du « laissez-faire ». Elle pourrait tenir en une ligne ; les statuts sont la loi des parties. — Bailly. *Actionnaires et Administrateurs*, page 13.

(2) Réserve légale.

indirect entre actionnaires et administrateurs, l'intérêt des administrateurs et celui de la société personne morale semblant se confondre et s'opposant à celui des actionnaires envisagés individuellement sans qu'il y ait à proprement parler mauvaise gestion (1).

Lacunes, imprécisions ? Mais peu importe : le pacte social ne viendra-t-il pas se substituer au pacte légal et le compléter au besoin ?

Quelle que soit la valeur du procédé qui consiste à réviser la loi sur les sociétés par des réformes partielles et successives, nous ne retiendrons des lois qui sont venues récemment modifier les dispositions primitives de l'article 34 du code de commerce (loi du 9 juillet 1902 et loi du 16 novembre 1903), l'article 31 de la loi du 24 juillet 1867 (loi du 22 novembre 1913), — et qui n'intéressent d'ailleurs qu'indirectement notre sujet — que la tendance. En s'efforçant de suivre le mouvement des affaires ces lois ont voulu donner à la fois plus de souplesse au pacte social et plus de vitalité à la société en augmentant les pouvoirs de l'assemblée générale. Sans doute, elles ont eu aussi une autre intention moins évidente, en harmonie avec d'autres lois (loi du 1er août 1893), la défense des intérêts des petits actionnaires en en leur permettant un plus large accès des assemblées Mais si l'intention était bonne, le résultat n'est pas atteint par le simple fait d'une inadvertance législative. Ne retenons que l'évolution. Si le législateur est disposé à sauvegarder les les intérêts de certains actionnaires n'est-ce pas parce qu'il peut y avoir conflit, conflit indirect dans les assemblées dont il a augmenté les pouvoirs entre différentes catégories d'actionnaires ?

---

(1) « Et cela est d'autant plus vrai que suivant un principe « bien connu les actionnaires peuvent prendre valablement « part aux délibérations sur les points ou leurs intérêts sont « hostiles à ceux des autres actionnaires ». Article 40. — Aucune disposition de la loi n'édicte d'incapacité ou d'incompatibilité. Aussi les gérants et les administrateurs peuvent-ils prendre part au vote, même quand il s'agit de se prononcer sur l'approbation de leurs comptes annuels ou sur une rémunération qu'ils réclament. *Journal des Sociétés* (Note Wahl), 1914, page 50.

Notons en passant à un autre point de vue légal, — au point de vue fiscal, — la même tendance de démocratisation dans notre législation sur les bénéfices de guerre (1), inspirée par le désir de répartir d'une façon plus équitable les charges des impositions et de les faire supporter surtout par ceux pour qui la guerre était une source de profits. Remarquons aussi que si cette législation apparaît comme ayant institué une contribution extraordinaire sur l'excédent des bénéfices obtenu pendant la guerre sur les produits normaux, elle a, comme toutes nos lois relatives aux sociétés, laissé une pleine indépendance aux industriels au point de vue comptable et prévu elle-même certains adoucissements à ses rigueurs (2). En conséquence au point de vue qui nous intéresse, une telle législation aura sa répercussion sur la rédaction des comptes et des bilans des sociétés anonymes : elle ne manquera pas de leur donner une allure plus complexe, praticiens et comptables s'ingéniant à en restreindre le champ d'application en diminuant autant que possible les bénéfices avoués et par suite taxables.

Que de son côté la doctrine ne soit pas intéressée directement, jusqu'à ces dernières années à de telles questions cela n'a pas lieu de nous étonner. La doctrine, il est vrai, avec le beau désintéressement qui la caractérise, a manifesté à de nombreuses reprises, son souci d'assurer la protection des actionnaires.

N'est-ce pas elle qui a construit de toutes pièces la théorie des droits propres de l'actionnaire (3), qui fut à la fois sa

---

(1) Lois des 1er juillet 1916, 2 juin 1917, 31 juillet 1917 et 31 décembre 1917.

(2) Augmentation du taux des amortissements, intérêt calculé au taux de 8 0/0, évaluation des bénéfices après déduction des frais généraux.

Art. 3, loi du 1er juillet 1916. Voir à ce sujet :

1° E. Besson. *Traité pratique de la contribution extraordinaire des bénéfices de guerre*, p. 137 et suiv. ;

2° Houpin et Maguéro. *Opus. cité*, p. 88 et suiv.

(3) Notamment Thaller : Note Dalloz, 1893 I, p, 105 et suiv.; Wahl : Note Sirey, 1901 1, p. 81 et suiv.; Bourcart : Assemblées générales, n° 24, p. 61 et 62.

défense et sa sauvegarde. Et plus récemment, lors de l'apparition des dernières lois modifiant le statut des sociétés, n'est ce pas elle encore qui a fait entendre les protestations les plus véhémentes contre ce qu'elle appelle l'omnipotence des gros actionnaires ? De quel conflit s'agit-il à vrai dire ? Du conflit provoqué par une rupture d'égalité entre actionnaires. Cette rupture d'égalité provenant d'une décision prise par l'assemblée générale extraordinaire. « On « ne comprendrait pas, dit M. BOURCART, (1) que les déli- « bérations d'assemblées générales soient mises au service « d'animosités personnelles, qu'elles soient purement et « simplement l'appareil imposant dont on enveloppe l'écra- « sement de tels ou tels individus par tels ou tels autres. » Et M. WAHL (2) précise : « Tout actionnaire quel que soit « le nombre de ses actions vote avec un nombre de voix égal « à ses actions sans limitation. Ces derniers mots montrent « qu'on a voulu protéger les gros actionnaires, puisque c'est « malgré toute clause contraire, la proportionnalité du nom- « bre de voix au nombre d'actions qu'on a voulu assurer sans « limitation. Les gros actionnaires ont-ils vraiment besoin « d'être protégés ? Ne sont-ils pas assez forts pour défendre « leurs intérêts ? Ne se confondent-ils pas souvent avec les ad- « ministrateurs qui en vertu de l'alinéa 4 (du nouvel article « 31) peuvent tirer un profit personnel important des déli- « bérations auxquelles ils ont le droit de prendre part. » C'est donc à l'occasion de la loi de 1913 que le débat s'est ouvert, que la doctrine a envisagé nettement le conflit (3) et qu'elle a pensé à lui appliquer la théorie de l'abus du droit, le remède des assemblées spéciales comme correctif de l'omnipotence des assemblées générales. C'est à ce sujet que M. WAHL a

---

(1) Bourcart. *Les modifications aux statuts et la loi du 22 novembre 1913.*

(2) Wahl. *J. S.* 1904, p. 54.

(3) Voir à ce sujet : Houpin et Bosvieux. *Traité Général des Sociétés et Associations.* Tome II, page 296. Edition 1908. — Lecouturier. *Commentaire de la Loi du 22 novembre 1913,* page 7 et 8.

poussé ce cri de détresse. « Si la jurisprudence ne trouve pas « le moyen de protéger les minorités, il faudra bien que le « législateur intervienne pour le faire ». Scepticismedes uns, Confiance des autres : les opinions ne diffèrent que quant aux remèdes à apporter, les uns les voient dans la loi, les autres dans les pouvoirs d'appréciation de la jurisprudence.

Quant à la jurisprudence, elle se présente, surtout depuis l'apparition de la loi de 1913, sous une apparence des plus incertaines, des plus inconsistantes, pourrait-on dire. Il semble que dans les cas d'espèces qui lui ont été récemment soumis — où la question lui était cependant nettement posée (1) — elle ait été impressionnée d'abord par l'importance des intérêts mis en jeu, et que les juges du fond se soient inspirés surtout de considérations de fait en ayant principalement le désir de « n'user de leurs pouvoirs qu'avec prudence et circonspection, de façon à ne pas entraver la poli- « tique financière des sociétés. » La jurisprudence s'est montrée indifférente aux pures questions comptables et paraît ne pas avoir aperçu que les intérêts des actionnaires et des administrateurs peuvent se différencier notablement. Les tribunaux s'en tiennent rigoureusement à l'applicaiton de ce principe : les conventions sont la loi des parties.

Quel est donc exactement le conflit que nous nous proposons de prendre comme objet de cette étude. Nous en avons dégagé jusqu'à présent à grands traits l'origine ; l'intrusion des hommes d'affaires dans les sociétés, intrusion due à la bienveillance de la loi et à l'indifférence de la jurisprudence. Puisque la loi à permis qu'un statut contractuel se substitue au statut légal les hommes d'affaires auront beau jeu. Ils vont rédiger à leur guise le pacte social (2), grâce à la complaisance du notaire qui se fera l'instrument docile de leur volonté. Ils pourront du fait de la loi nouvelle

---

(1) *Gazette du Palais* 1916, page 1011 ; 1918, p. 580 ; 1918, p. 121.

(2) Soit par sous-seings privés, soit pas acte authentique. Art. 1er et 21, loi du 24 juillet 1867.

le modifier à leur convenance et l'assouplir s'il les gêne à leur profit et au détriment de la masse des actionnaires. La pratique notariale sous leur impulsion pourra tout oser, et cela bien entendu, sous le masque des intérêts supérieurs de la société.

Qu'il y ait conflit d'intérêts entre certains actionnaires, et que ce conflit se produise entre les administrateurs d'une part, les actionnaires de l'autre, cela n'aura pas lieu d'être surprenant si l'on réfléchit que le plus souvent administrateurs et fondateurs se confondent. Si l'affaire à lancer est importante, les promoteurs de la société feront appel au public afin de se procurer le supplément de fonds qui viendra compléter l'apport de leurs capitaux pour donner à l'affaire une envergure suffisante. C'est sous leur impulsion et d'après leurs directives que s'établira le pacte social. L'officier ministériel ne fera que traduire leurs désidérata dans le premier projet de statuts en formules conformes à la loi. Dès ce moment, la divergence de vues existe : le notaire ne fera peut-être rien pour l'atténuer ; il ne fera que se plier complaisamment à la volonté des fondateurs, administrateurs prédestinés de la société ; et, si l'on peut dès lors trouver les clauses favorables à certains actionnaires, dans la mesure ou la loi le permet, on peut être sûr que ces clauses seront faites en faveur des dirigeants futurs de l'affaire. Quant aux intérêts de la masse des actionnaires, il n'en sera même pas question. Leur adhésion ne suffira-t-elle pas pour les lier à un pacte dont ils ne connaîtront pas la portée et que peut être ils ignoreront purement et simplement ? (1)

Propositions, approbations, n'est-ce pas là le signe distinctif de ce contrat *sui generis* se renouvelant pendant toute la durée de l'association et dû, au grand nombre de sociétaires, à l'anonymat de certains, à l'omnipotence de certains autres ? Qu'on ne se trompe pas aux apparences. à l'idée d'un mandat tacite liant les administrateurs-action-

---

(1) Houpin et Bosvieux. *Traité des Sociétés,* Tome I, page 630. Edition 1918.

naires et mandataires à leurs mandants, les autres actionnaires. Le seul organe agissant, c'est, d'après la loi elle-même, le conseil d'administration. C'est lui qui représentera vraiment la société, personne morale, entité juridique. C'est le conseil d'administration qui seul vivra de la vie intime de la société.

Il la suivra pas à pas dans les actes courants. C'est lui qui prendra toutes les décisions et toutes initiatives. Comme le dit une clause devenue de style : « Le conseil d'administration est investi des pouvoirs les plus étendus sans limitation pour la gestion et l'administration des affaires de la société ». Les administrateurs connaîtront à fond tous les rouages financiers, (tous les éléments comptables, c'est eux seuls qui dresseront les comptes) ; industriels, c'est eux seuls qui seront en rapport avec le personnel, les employés dont ils régleront les salaires ; c'est eux qui feront le réglement intérieur des divers services ; c'est eux qui fixeront les dépenses, c'est eux qui passeront tous traités et marchés, qui feront toutes acquisitions, consentiront à tous achats et ventes et même à tous emprunts. Bien plus, c'est eux seuls qui seront en rapports continus avec le directeur technique de l'industrie qui ne manquera pas de leur exposer les besoins, les difficultés, les désirs d'expansion de la société dans sa lutte quotidienne (commerciale et industrielle) contre les société rivales et concurrentes. Enfin c'est eux qui feront la balance entre les aspirations de la société, personne morale et le désir des actionnaires, associés bailleurs de fonds, de toucher de gros dividendes. C'est eux seuls qui décideront en pleine connaissance de cause des réserves, des amortissements et des fonds de prévoyance, sorte de fonds d'assurance contre les mauvaises années, consolidant le crédit interne de la société et des fonds d'expansion pour les nécessités constantes de l'industrie, (renouvellement du matériel, extension de l'affaire), sans emprunt ni émission nouvelle. C'est eux seuls qui décideront et proposeront toutes ruptures d'égalité entre actionnaires et toutes modifications aux statuts de la so-

ciété. Pour paraphraser l'expression célèbre de M. Thaller : ils en seront, en un mot, l'âme agissante (1).

Au regard de ces actionnaires avertis et renseignés, (puisque en fin de compte les administrateurs ne sont que des actionnaires), quelle sera la situation de la masse des associés, les actionnaires ordinaires ? Quand les échanges de vue nécessaires se produiront-ils ? Quand les mandataires rendront-ils compte à leurs mandants ? La loi n'a prévu qu'un contact annuel : l'assemblée générale ordinaire ; qu'un moyen de documentation, le rapport du conseil d'administration approuvé par celui du ou des commissaires des comptes (2); qu'une délibération d'apparence strictement limitée par l'ordre du jour ; qu'un renseignement écrit, le bilan, simple résumé succinct de l'inventaire, le plus souvent notoirement insuffisant pour donner un aperçu même approché de la véritable situation financière de la société. Et c'est tout. Nous savons bien que la loi à prévu d'autres moyens d'information, eux mêmes réduits (notamment communication (3) de l'inventaire sans que les actionnaires puissent en prendre copie) ; mais on conviendra facilement avec nous, que ces moyens sont extraordinaires et que les seuls éléments de documentation normaux vis-à-vis de la masse des actionnaires sont précisément ceux que nous venous d'énumérer. Si certains actionnaires connaîtront exactement les bénéfices, d'autres ne feront que les supputer. La société n'est pas malheureusement une maison de verre, intérieurement tout au moins, à l'égard de tous les co associés.

C'est donc sur l'impression de rapports verbaux sommaires bornés aux chefs de l'ordre du jour et sur la présentation d'un compte par définition indéchiffrable, au point de vue de la répartition des bénéfices, — le bilan, — que l'as-

---

(1) Thaller note Dalloz 1893, p. 105 et suiv.

(2) La loi n'a même prévu que le rapport des commissaires des comptes (Art. 31.

(3) Art. 36.

semblée approuvera et qu'elle ratifiera, par son vote (sans discussion véritable, puisque la discussion elle-même est limitée), vote de confiance qu'entraînera comme argument décisif le sobre rapport des commissaires des comptes, toutes les propositions et tous les actes du conseil d'administration, même ceux qui seront accomplis sans pouvoirs réguliers ou suffisants, pourvu que ces actes ne soient pas interdits par les statuts (1).

Même manque déplorable de précautions en ce qui concerne les règles de fonctionnement, d'organisation, de quorum, et l'étendue des pouvoirs accordés aux assemblées extraordinaires, par deux lois récentes qui constatent, comme on l'a justement remarqué, l'omnipotence des gros actionnaires, et partant des administrateurs. Nous le répétons. Ce qu'on demande à la masse des actionnaires, c'est en tout et pour tout, un vote de ratification sans discussion véritable, un vote d'absolue confiance.

Belle confiance, hâtons-nous de le dire, souvent méritée, car il est des sociétés ou actionnaires et administrateurs étroitement unis, n'ont qu'un but, assurer à la fois l'avenir de la société et le leur propre en tant qu'actionnaires.

Mais que l'on imagine par contre, simplement qu'un seul des membres du conseil d'administration différencie son intérêt propre, et partant, celui de ses collègues (2), de celui des autres actionnaires ; qu'il profite de ce qu'il sait, les preuves en mains, et qu'il argue de l'intérêt supérieur de la société, au mieux de son intérêt propre ou de celui du conseil tout entier ; que sous son masque de mandataire il n'abrite que sa propre ambition, c'en est fait de cette belle harmonie. La prospérité future de la société sera la base d'une seule fortune, la sienne, édifiée au détriment et au mépris absolu des droits des autres actionnaires, associés

---

(1) Cass. 7 mai 1884 (S 45, I 53) et 27 janvier 1868 (D 69, I 410).

(2) Qui peuvent être de bonne foi et inconscients de ses manœuvres.

cependant de la première heure, à la fois exposés aux risques initiaux de l'affaire et artisans de son succès. Et l'on assistera à ce spectacle étrange, d'actionnaires approuvant des comptes et des mesures qui ne font que consacrer l'appauvrissement de certains d'entre eux, approbation due à l'ignorance de certains et au calcul de certains autres. Il suffira pour cela du vote de confiance de quelques assemblées....

Pour limiter un sujet en lui-même considérable, nous nous proposons de n'envisager dans ce modeste ouvrage que l'aspect actuel de ce conflit, — aspect économique d'une part, aspect juridique d'autre part.

Et pour le restreindre encore, nous nous placerons presqu'exclusivement à un point de vue purement local, en étudiant plus particulièrement la situation de nos entreprises régionales dont les valeurs ne sont cotées ni en bourse, ni en banque.

Nous examinerons donc tout d'abord ces divergences au point de vue de leur mécanisme technique et de leur portée ; puis nous les envisagerons à un point de vue exclusivement juridique. Enfin, nous verrons quels remèdes et quels palliatifs il est possible d'apporter à une situation qui se présente assez fréquemment.

CHAPITRE PREMIER

Valorisation réelle de l'action.

L'un des premiers points à préciser pour aborder le problème qui fait l'objet de cette étude est celui de la valorisation de l'action.

Il est indispensable pour fixer l'importance des divergences d'intérêts qui peuvent se manifester au cours d'une société momentanément prospère de chercher à établir (ne serait-ce que d'une manière approchée), quel est, à chaque instant des exercices successifs de la société en fonctionnement, la valeur intrinsèque de ce droit incorporel qu'on appelle l'action, quelle que soit d'ailleurs sa forme. Si cette question peut être facilement résolue quand on se place à certaines phases déterminées de la société, par exemple au moment de sa constitution ou de sa dissolution, elle est de beaucoup plus délicate à résoudre quand on l'envisage à un moment quelconque de son existence, au cours d'une année sociale quelconque. C'est un aspect de cette étude qui a son importance.

Un actionnaire peut, en effet, se trouver, d'un moment à l'autre dans l'obligation de réaliser ses titres ; il peut avoir à faire face à des dépenses extraordinaires grevant d'une façon anormale le budget fami-

lial : s'il lui faut par exemple doter ou établir un enfant, acheter une propriété ou un fonds de commerce (1). Il est évident qu'une pareille question ne se posera pas lorsqu'il s'agit d'une valeur cotée en bourse. L'actionnaire pourra se renseigner à ce sujet au moyen de n'importe quel journal financier ou se documenter auprès de n'importe quelle banque. Même s'il ignore la valeur de son titre le privilège des agents de change consacrant leur monopole d'intermédiaire pour la négociation des valeurs cotées (ou susceptibles de l'être), semble à priori une garantie suffisante. Cependant la négociation peut se faire directement entre les parties. Et sans entrer dans le détail, bornons-nous à remarquer que, même dans ce cas, une pareille indication pourrait avoir son utilité et qu'elle aurait l'avantage d'éviter toute fraude dans les transactions amiables. Mais en nous plaçant spécialement au point de vue de la valorisation des valeurs régionales, non cotées, une telle question présente un intérêt considérable. Ces valeurs en effet restent en dehors du privilège des agents de change ; la négociation en est absolument libre. Elle peut se faire soit par l'entremise des banques régionales, soit par l'intermédiaire d'un agent libre ou coulissier, auquel cette négociation est permise (2). Les moyens de documentation ne seront qu'indirects. Quel sera le criterium permettant à l'actionnaire, désireux de réaliser une valeur de son portefeuille, d'en connaître ne serait-ce qu'approximativement le cours ? Puisqu'il n'y a pas de cote officielle comment déterminera-t-il la valeur de son titre ? Nous reviendrons sur cette question. Ne notons pour le moment que son importance pratique.

Et même, en matière de valeurs cotées officielle-

(1) Bailly. *Opus. cité*, p. 18 et 19.

(2) Thaller. *Traité de Droit Commercial*, 5e édition, p. 526 et suiv.

ment, une telle question peut avoir un puissant intérêt théorique : une valorisation exacte de l'action permettrait en effet une approximation sur le cours intrinsèque du titre. Elle fournirait le moyen de le différencier notamment de son cours réel et de faire la part dans sa valeur d'un jour d'une plus ou moins-value spéculative résultant des tendances des haussiers et des baissiers.

Pour fixer nos idées nous allons raisonner sur l'hypothèse la plus simple. Nous allons examiner le cas d'une société en formation en nous plaçant au moment de l'assemblée constitutive (1) nommant les premiers administrateurs et les premiers commissaires de surveillance, (art. 32), les actions ayant été émises au pair, et l'assemblée ayant vérifié la sincérité de la déclaration des fondateurs (art. 24). De quoi se compose à ce moment le capital social ? Du montant total des apports en nature et en espèces. Il est exactement égal à la somme en valeur des actions émises. Il suffit de multiplier la valeur de chaque action c'est-à-dire son taux d'émission par le nombre des actions pour reconstituer le capital social d'une façon rigoureusement mathématique. Remarquons au contraire que si nous prenons comme donné le chiffre du capital (2), il faut et il suffit pour obtenir la valeur de l'action de diviser le nombre représentant le capital social par le nombre des parts, le montant de chaque action étant égal par

---

(1) Première assemblée générale constitutive s'il n'y a pas lieu à approbation d'apports en nature ou d'avantages particuliers ; sinon deuxième assemblée.

(2) Si nous appelons C la valeur du capital, A la valeur de chaque action, N le nombre des actions, nous aurons

$$C = AN \text{ ou } A = \frac{C}{N}$$

hypothèse (1). L'action se présente donc comme une quote-part du capital social (2). Elle en est la commune mesure ; le montant de chaque action étant égal à sa valeur nominale (3), valeur qui lui est attribuée par les statuts et par le titre lui-même. En d'autres termes, la valeur nominale de chaque action se confond alors, et à ce moment seulement, avec sa valeur réelle. D'autre part, le capital social représente au même instant en valeur absolue le montant du patrimoine social (4).

---

(1) Cependant les actions peuvent être de valeur inégale ; l'égalité n'est pas de l'essence de l'action. Le cas se produit très exceptionnellement dans certaines sociétés de charbonnages du nord. Le capital est divisé en actions de quotité conformément à la loi de timbre du 5 juin 1850, Art. 14. Celles-ci ne sont pas chiffrées par une somme fixe mais par une fraction variable du capital pour chaque action 1/80, 1/100 par exemple.

Thaller, p. 344. *Traité de droit commercial.*

(2) Nous estimons quant à nous qu'aucune action ne peut exister en dehors du capital social. Ce qui nous permet d'éliminer les actions de travail qui comportent une participation effective à la gestion de la société et à la répartition des bénéfices sans versement de fonds (loi du 26 avril 1917). Voir journal du notariat du 30 janv. 1920, p. 43 et suiv. : les actions industrielles, les actions de prime, qui ne peuvent donner droit qu'à une part de dividendes pour rémunérer un apport en industrie, ou les soins que certaines personnes donnent à la fondation de l'affaire. Nous éliminons aussi pour la même raison les parts de fondateurs. (Voir Houpin et Bosvieux. *Traité général des sociétés,* Tome I, p. 376 et suiv.). Les porteurs de ces différents titres ne contribuent pas en effet à la formation du capital social. Ils ne sauraient donc entrer en ligne de compte dans cette étude. Cette conclusion s'impose puisque nous nous plaçons à un point de vue purement mathématique.

(3) Vivante. *Traité de droit commercial,* T. II, p. 274 et n° 403. — Spach. *Etude du capital social dans les sociétés par actions.* Thèse, Nancy 1913, p. 61.

(4) Voir Houpin et Bosvieux. *Opus cit.* T. I, p. 605 et 614 ; T. II, p. 440.

Ce raisonnement n'est évidemment valable qu'au cas où les actions souscrites ont été entièrement libérées. L'action incomplètement libérée est bien encore une quote part, une commune mesure du capital social. Mais le fonds social est distinct du capital nominal (il lui est inférieur). Il figurera au bilan pour son chiffre intégral à l'article premier du passif et la dette de non versé sera portée à l'actif. Quant à la valeur réelle de chaque action, elle ne sera que du montant de la somme effectivement versée.

Cette coïncidence entre ces deux valeurs est éminemment éphémère ; elle ne dure qu'un instant ; elle cesse dès la première opération, dès que commence effectivement le premier exercice. Le patrimoine social va subir des fluctuations (1). Que la première opération se solde par un bénéfice ou par une perte, c'en est fait, cet équilibre est rompu dès que le premier marché est passé. Ce n'est que par un double artifice juridique et comptable que l'on maintiendra au capital sa valeur initiale, à la fois pour assurer le crédit de la société vis-à-vis des tiers et pour indiquer l'état de ses affaires ; c'est ce qu'on appelle communément le principe de la fixité du capital social (2).

Le patrimoine social, mieux l'actif social ou le fonds social, pour employer une terminologie maintenant courante, se différencie alors par une plus ou moins-value du capital social ; plus value s'il y a bénéfice, moins-value s'il y a perte. Ce n'est que par hasard et ce ne pourrait être que pour un moment qu'il pourrait redevenir égal au capital initial. Si la société fait de bonnes affaires, si elle réalise des bénéfices, le fonds social va s'augmenter, il va dépasser le capital social. Et si l'on pouvait arrêter les comptes de la société à chaque opération en déduisant à ce moment le montant exact des frais généraux (autrement dit du passif ou des dépenses) de l'entre-

---

(1) Vivante. *Traité de droit commercial*, T. II. p. 267, n° 457 : « Le patrimoine d'une société est l'ensemble de tous les rapports dont elle est titulaire, rapports de propriété, de jouissance de garantie. Ce patrimoine est essentiellement variable selon les vicissitudes de son industrie. Au patrimoine social essentiellement variable s'oppose le capital nominal de la société, entité juridique et comptable, qui reste constante pour toute sa durée ou au moins tant que l'acte constitutif n'est pas modifié.

(2) Houpin et Bosvieux, T. II. p. 44 ; Lyon, Caen et Renault, 4 édi. T. II., 1re partie p. 35. Arrêt de Paris du 23 déc. 1904, R. S. 1906, p. II. Spach, p 58 et suivantes. Houpin, T. II., p. 605.

prise, cette différence entre le fonds social et le capital social serait égale au montant du bénéfice réalisé (1).

Au contraire si le fonds social était inférieur au capital social, l'exercice serait déficitaire et la société serait en perte.

Ne retenons que l'idée essentielle, celle de la différenciation du capital social et du fonds social, et dans l'hypothèse d'une entreprise prospère, que cette idée de plus-value qui caractérise le résultat de l'exercice.

Il nous reste à approfondir plusieurs questions.

Il est tout d'abord certain qu'il n'est pas possible à la société d'arrêter à chaque instant ses comptes. Pratiquement elle n'établira la balance de ses profits et pertes qu'à la fin de chaque mois. Bien qu'une comptabilité parfaitement tenue soit le moyen mathématique et économique de constater avec précision tous les mouvements de valeur, non seulement dans les rapports de la société avec les tiers, — (mouvements extérieurs), mais dans les divers rouages économiques de la société elle-même, mutations de numéraire d'une caisse principale à une caisse accessoire, mutations de matière entre un magasin d'approvisionnement et un magasin de vente, — (mouvements intérieurs), il est nécessaire cependant de temps à autre de rétablir par un procédé compta-

---

(1) Nous aurions en appelant : C le capital social, F le fonds social, G les frais généraux et B le bénéfice, et en supposant F > C :

$$F - C = G + B$$

Ce qui montre immédiatement qu'une entreprise a tout intérêt à réduire ses frais généraux. Plus G diminue, plus B augmente.

D'autre part remarquons que si C = F B + G = O, les frais généraux et le bénéfice se compensent.

Si C > F F, — C = G — (une certaine quantité) que nous appellerons P, elle représente la perte.

ble adéquat les mouvements de valeur qui ont pu se produire d'une manière non visible, c'est-à-dire qui pratiquement n'ont pas été comptabilisés au moment où ils se sont produits. Ainsi en faisant un recolement d'inventaire, on constate par exemple que certaines marchandises manquent, que d'autres sont avariées ou démodées. Des mouvements de valeur ont donc eu lieu qui en fait ont échappé à toute comptabilité. On constatera les manquants de matières au compte profits et pertes, pour que le solde du compte magasin soit conforme à l'existant réel en marchandises. Quant aux avaries et aux démodages, ils donneront lieu à une écriture de régularisation, ouverte au crédit d'un compte d'ordre « réserve pour dépréciation de marchandises » et d'un autre compte « réserve pour déperdition de marchandises ». L'équilibre sera rétabli ; les écritures seront conformes à la situation réelle. On pourrait appliquer le même raisonnement, — et on utilise matériellement le même procédé comptable pour le constater, — à l'estimation des valeurs immobilisées ; pour apprécier l'amortissement des immeubles ou des machines, pour l'établissement des frais généraux, etc (1).

La question est trop complexe parceque les intérêts en jeu sont trop considérables pour que l'on puisse évaluer journellement les bénéfices. D'où l'idée de n'arrêter les comptes d'une société que de temps à autre à l'expiration de périodes régulièrement déterminées.

Une autre idée était logique (2), elle était impraticable : attendre pour régler les bénéfices et les pertes la liquidation de la société. Une telle exigence aurait

---

(1) Léautey. *Traité de comptabilité*, p. 68 et suiv. — Deschamp, *Précis de comptabilité*, p. 320 et suiv.

(2) Houpin et Bosvieux *opus citt.* T. II., p. 449 et 426.

obligé les associés à immobiliser leurs fonds pendant de longues années, sans pouvoir tirer de leurs capitaux le moindre profit. Peu nombreux eussent été les actionnaires pouvant se soumettre à une pareille expectative, et en fait elle aurait été un obstacle insurmontable pour la formation des sociétés où l'actionnaire ordinaire entend tirer des capitaux engagés un revenu normal et périodique.

Aussi la loi s'en est-elle tenue à ce moyen terme, et a-t-elle admis la possibilité de faire au cours de l'exploitation des répartitions périodiques de bénéfices sous forme de dividendes distribuables, définitivement acquis aux actionnaires (Art. 10 alin. 3 ; loi de 1867). C'est dans ce but qu'a été instituée l'année sociale (art. 9 Code de comm.) divisée en deux semestres, le premier clôturé par un état sommaire (loi du 24 juil. 1867 Art. 24), le second par l'inventaire. Le premier n'est en outre qu'une copie de la balance des comptes mensuelle dont nous avons précédemment parlé. Quant à l'inventaire, il comprend à la fois le récolement des valeurs existantes et la récapitulation des soldes des divers comptes. En ce qui concerne les actionnaires, la loi s'en est tenue à l'exigence du bilan (art. 32, 34 et 35 de la loi de 1867), résumé succinct de l'inventaire, qui exprime les mêmes résultats mais sous la forme d'un tableau en deux colonnes où l'actif et le passif se compensent, la balance étant établie par le compte des profits et pertes dont le solde figurera au passif s'il fait ressortir un bénéfice et à l'actif au cas de perte (1). A cet égard

---

(1) Sans insister sur ces définitions (sur lesquelles nous reviendrons par la suite, remarquons que :

1° Le capital figure au passif de l'inventaire (passif fictif bien entendu de la société vis-à-vis des actionnaires).

2° En conséquence, si le compte profits et pertes figure à l'actif, il y a perte car alors les autres comptes ne suffisent pas à reconstituer le capital, s'il figure au passif cela prouve qu'il

la loi n'a formulé aucune règle impérative : elle n'a donné aucune indication sur la façon d'établir ces divers comptes : elle a laissé toute liberté aux sociétés (1). Elle a pensé que les usages commerciaux seraient suffisants pour que le bilan et l'inventaire présentent les garanties désirables de sincérité et de véracité, tout cet ensemble de documents n'ayant qu'un objet ; celui de fixer les bénéfices et de permettre la répartition des dividendes c'est-à-dire de la portion de bénéfices immédiatement distribuables (art. 1832 civil).

Bien entendu, comme nous venons de le dire, les dividendes ne représentent qu'une quote-part des bénéfices ; ils sont dans leur ensemble la quote-part des bénéfices distribués aux actionnaires en rémunération de leurs apports.

Tout d'abord, si la répartition annuelle des bénéfices apparaît comme l'une des assises sur lesquelles repose tout l'édifice des sociétés, puisqu'elle est la raison déterminante de l'apport de la grande majorité des actionnaires, il ne faut pas oublier que la société par actions n'est en somme qu'une pure association de capitaux et qu'à défaut de garantie personnelle d'un associé responsable sur tous ses biens, elle doit présenter vis-à-vis des tiers qui traiteront avec elle d'autres garanties, qui porteront atteinte à cette répartition intégrale des bénéfices réalisés (2).

La principale de ces garanties est (on le sait) le capital social lui-même, gage des créanciers de la société, plus exactement la fixité du capital social.

---

y a bénéfice ; le montant de tous les comptes réunis dépasse le capital ; le compte profits et pertes donne la mesure de cet excédent.

(1) Houpin et Bosvieux, T. II., p. 426, note 3.

(2) Système anglais ; les bénéfices consistent dans la différence entre les recettes et les dépenses.

Cette règle, née d'un usage introduit par des administrateurs prudents et prévoyants, maintenant consacrée par la pratique et la jurisprudence, se présente avant tout comme une atténuation à cette répartition annuelle des bénéfices. Elle crée une sorte de solidarité entre des exercices successifs qu'elle rattache les uns aux autres. Cette solidarité se manifeste par la permanence du capital social, sa fixité que la répartition des bénéfices devra respecter. Ne pourront être distribués que les bénéfices qui n'entameront pas le capital social (1) ; autrement dit il faudra d'abord reconstituer le capital social en valeur et le retrancher de l'actif existant, l'excédent seul de cet actif devra couvrir le passif et le dépasser pour qu'il y ait bénéfice. Le capital social formant la garantie des tiers ne pourra être restitué directement ou indirectement aux actionnaires pendant toute la durée de la société. Il doit rester fixe, immuable, intact. S'il a été entamé par des événements qui se sont imposés à la société, il devra être reconstitué complètement avant toute répartition de dividendes aux actionnaires. Les nouveaux gains réalisés par la société revenue à une nouvelle période de prospérité devant être intégralement employés à réparer les brèches qu'auront creusées dans le fonds social les années déficitaires. Ce n'est que quand cette opération sera complètement accomplie, alors que les pertes seront intégralement réparées, que l'on pourra à nouveau constater et répartir les bénéfices. C'est ce principe qui se traduit par l'inscription au premier article du passif social du capital social porté pour une somme fixe qui en représentera dans tous les cas le montant exact. La vérification sera toujours facile. Si l'actif est supérieur au

(1) Amiaud. *Des comptes de réserves dans les Sociétés par actions*, p. 10 et suiv.

passif, c'est-à-dire à la fois au capital social et au passif réel, alors il y a excédent d'actif et par conséquent bénéfice distribuable.

C'est à ce même ordre d'idées, donner confiance aux tiers en assurant le crédit de la société, que se rattache l'institution des réserves. Il ne suffisait pas seulement en effet d'établir cette solidarité pour les exercices passés, il fallait également l'instituer pour les années à venir. Supposons une société en pleine prospérité ; va-t-elle répartir la totalité de ses bénéfices entre les actionnaires ?

Ici interviennent deux considérations bien distinctes qui aboutiront au même résultat du reste. L'une apparaît comme une extension de l'idée précédente, conservation de l'intégralité du capital social. Si pendant la durée de la société du fait d'opérations commerciales renouvelées le fonds social est sujet à d'incessantes fluctuations, pourquoi ne pas prévoir un léger excédent, un appoint au capital social destiné à subir des déficits éventuels. Pourquoi, en d'autres termes, ne pas prévoir un fonds de réserve qui complétera le capital social et fera face au besoin à des pertes extraordinaires. Celles-ci s'abatteront d'abord sur les réserves : elles les diminueront, les épuiseront peut-être, mais n'arriveront du moins à atteindre le capital social qu'après leur complet épuisement (1). Ainsi se crée une véritable solidarité entre les exercices présents et les exercices futurs, les exercices prospères étant mis par avance à contribution pour parer aux pertes d'exercices malheureux.

Et si en poussant plus à fond cette idée de prévoyance, une société en arrive à constituer des réserves plus importantes encore elle le fera certainement dans une autre intention. Elle ne pensera plus alors

---

(1) Vivante. *Traité de Droit commercial*, T. II, 3e édition, n° 582.

aux tiers, elle songera plutôt à elle-même et à son avenir. L'idée de gage des créanciers sociaux fera place à une idée d'extension de l'entreprise, la société réservant à son profit un supplément de fonds disponibles. Il est de l'intérêt bien entendu de toute société d'être prévoyante à l'excès. Il ne faut pas perdre de vue que toute société anonyme n'étant qu'une simple association de capitaux, a constamment besoin de s'assurer le crédit de ses associés, crédit basé sur la confiance qu'elle leur inspire. Elle peut avoir à faire face d'un moment à l'autre à des besoins extraordinaires, venant grever son budget d'une façon inusitée et particulièrement lourde. La concurrence lui impose une lutte de tous les instants. Elle doit se tenir constamment à jour de tous les progrès industriels si elle veut tenir tête aux sociétés rivales ; c'est pour elle une question vitale.

Une invention nouvelle peut rendre brusquement inutilisables des machines dont la société était en droit d'attendre encore de longs services, qu'il s'agisse soit d'un procédé nouveau rendant la fabrication plus rapide ou moins coûteuse, soit d'un perfectionnement améliorant la qualité de marchandise fabriquée. Ce sont là des exemples courants de ces changements qui intéressent tantôt une branche de l'industrie, tantôt une autre, même s'il s'agit d'une industrie sur laquelle n'influent pas les caprices changeants de la mode. Bien que la société ait une comptabilité très en règle, un amortissement normalement calculé sera impuissant à parer immédiatement à des frais aussi considérables que ceux nécessités par un renouvellement complet d'un matériel que des perfectionnements successifs rendent de plus en plus coûteux. Pour tenir son rang et conserver sa clientèle, la société sera obligée de demander à ses associés une nouvelle avance de capitaux, mauvais moment du reste pour demander au public une nou-

velle mise de fonds. En même temps que les difficultés extérieures s'accroîtront pour elle, en même temps la société verra son crédit diminuer. Elle en sera réduite à se procurer par voie d'emprunt, — d'emprunt nécessairement très coûteux, — ces ressources extraordinaires dont elle aura instamment besoin.

Alors pourquoi ne pas être prévoyant et ne pas faire par avance une provision de fonds toujours disponibles pour ces années de crise éventuelle ? Pourquoi pendant les années prospères ne pas faire deux parts dans les bénéfices ; une première part qui sera immédiatement et définitivement répartie entre les actionnaires, une autre part qui tout en leur étant cependant acquise restera à la disposition de la société, conservée dans le patrimoine social et destinée à lui fournir au moment voulu un secours des plus efficaces. Ainsi la société pourra affronter délibérément les périodes de crise, les moments difficiles. Elle se sera procurée par avance tous les fonds nécessaires et d'une manière très avantageuse puisqu'elle n'aura pas à payer les intérêts de capitaux qui lui appartiennent et dont elle se servira au mieux de ses intérêts. Telle est l'origine des réserves, — légale (art. 36 de la loi du 24 juillet 1867), extraordinaire et des fonds de prévoyance que se constituent statutairement les sociétés.

En définitive, par suite de prélèvements opérés sur les bénéfices destinés à former les divers fonds de réserve, les dividendes distribués aux actionnaires à la fin de chaque exercice social (1), ne représentent qu'une quote-part des bénéfices réalisés et établis dans les comptes de la société de la façon que nous avons indiquée, ces bénéfices non distribués et

---

(1) Amiaud. *Opus cité*, p. 16 et suivantes.

mis en réserve formeront un accroissement du fonds social ; cet accroissement atteindra jusqu'au dixième du capital social s'il s'agit du fonds de réserve légal. Il sera supérieur si la société se constitue des réserves extraordinaires et les limites qu'il pourra atteindre ne dépendront plus que de la prospérité de la société et des sacrifices qu'elle imposera à ses actionnaires. Constituant un accroissement du fonds social, ces réserves auront pour résultat de coopérer à une plus-value de l'action, dont la valorisation est fonction à la fois de l'importance du patrimoine social et de la prospérité de l'affaire.

Inversement les bénéfices distribués seront définitivement perdus pour la société et ne concourront plus à cette valorisation.

Ne compteront plus aussi pour la société les bénéfices non répartis aux actionnaires, mais cependant prélevés annuellement en vertu des dispositions des statuts : tantièmes des administrateurs, tant pour cent alloué aux parts de fondateurs, participation du directeur technique ou des employés aux bénéfices.

Dans la plupart des sociétés les statuts attribuent aux administrateurs, indépendamment des jetons de présence et de traitements fixes, qui figureront aux frais généraux de l'affaire, un tantième des bénéfices nets qui resteront disponibles, après le prélèvement de la réserve légale, le premier dividende alloué aux actions (5 0/0 ou 6 0/0, généralement) et les sommes mises de côté pour la constitution des réserves. Ce prélèvement sera souvent de 10 0/0, il sera calculé sur les bénéfices nets. C'est ainsi que les administrateurs seront rémunérés de leurs services ; leur mandat est, nous l'avons vu, un mandat salarié (1).

---

(1) Houpin. *Opus. cité*, T. II., p. 184.— Houpin, *Id.*, T.I., p. 511 et 493.

Si lors de la constitution de la société (1), il a été créé des parts de fondateurs, attribuées aux promoteurs de l'affaire, à raison de travaux de démarches ou de frais ou de dépenses faits en faveur de la société (ou en représentation d'un apport en industrie ou en nature), ces parts de fondateurs auront pour principal avantage de conférer à ceux qui en seront titulaires le droit de participer aux bénéfices annuellement distribués ou mis en réserve et répartis au moment de la dissolution de la société. Elles donneront droit globalement à une fraction des bénéfices qui variera entre 10 et 50 0/0. Ce prélèvement se fera comme celui du conseil d'administration sur l'excédent des bénéfices après les prélèvements faits en faveur des dividendes et des réserves. Il peut aussi leur être attribué une somme fixe. On peut même stipuler purement et simplement leur droit au partage dans des proportions déterminées.

Enfin peuvent participer également aux bénéfices le directeur technique et les employés. La répartition sera généralement faite par le conseil d'administration. Ce prélèvement peut être affecté à la formation d'un fonds de secours ou de prévoyance pour le personnel. De son côté, le directeur technique peut être intéressé aux bénéfices ; c'est une façon de stimuler son zèle et de récompenser sa compétence. Au total ce prélèvement variera entre 10 à 20 0/0.

Dans leur ensemble les actionnaires n'ont droit qu'à une partie des bénéfices. Une première portion leur échappe ; elle est en quelque sorte thésaurisée dans un but de prévoyance par la société. Sur cette part les actionnaires ne perdront pas leurs droits sauf à subir le concours de tous ceux qui participe-

(1) Si elles ont été constituées pendant la société elles prennent plus spécialement le nom de parts bénéficiaires. Elles jouissent des mêmes avantages.

ront aux bénéfices pendant toute la durée de la société, ou au partage lors de sa dissolution. Ainsi donc toute fraction de bénéfices mise de côté aux frais des actionnaires et au profit de la société profitera indirectement à tous les ayant-droit aux bénéfices puisque toute augmentation du fonds social représente pour la société un accroissement de puissance, par conséquent une augmentation du chiffre d'affaires et des bénéfices à venir. L'autre portion, celle que prélèvent annuellement administrateurs, fondateurs et employés, diminuera simplement le reliquat des bénéfices auquel les actionnaires auront droit après la fixation de leur dividende annuel. Elle leur échappera complètement.

Pour déterminer la participation aux bénéfices des divers actionnaires, envisagés dans leurs rapports entre eux (en d'autres termes la répartition entre actionnaires), toutes les clauses rompant l'égalité sont autorisées depuis la nouvelle rédaction de l'article 34 du code de commerce (loi du 16 novembre 1903) ; toutes les modifications sont permises aux statuts (1), par les assemblées générales extraordinaires délibérant conformément aux dispositions de la loi du 22 novembre 1913. On peut prévoir et décider toutes les ruptures d'égalité entre actionnaires de catégories différentes et tous droits d'antériorité au profit de certains actionnaires sons la seule réserve de l'article 1855 du code civil (2). Dès qu'il y a répartition des bénéfices et des pertes toutes les clauses sont valables. On pourra donc stipuler au profit des

---

(1) Houpin. *Opus cité*, T. I., page 388 et suivantes.

(2) Dans le sens de la rupture d'égalité. Les seules restrictions apportées sont relatives à l'augmentation des engagements des actionnaires et au changement d'objet social, et sauf bien entendu disposition contraire des statuts par une prohibition directe et expresse en interdisant la création aux assemblées générales ordinaires (Houpin, *Opus cité*, T. I. p. 386).

actions de priorité un dividende fixe (1), — prélevé sur les bénéfices annuels dont le solde sera distribué aux actions ordinaires, — un dividende cumulatif, c'est-à-dire prélevé en cas d'insuffisance des bénéfices d'une ou plusieurs années sur les bénéfices des exercices ultérieurs et même d'un intérêt fixe stipulé payable en toute hypothèse même en l'absence de bénéfices. On peut aussi leur attribuer une part plus considérable de bénéfices (2). Les bénéfices seront en somme répartis par catégorie d'actions, une catégorie, les actions de priorité, jouissant d'un véritable droit de préférence par rapport aux actions ordinaires.

Les mêmes avantages peuvent porter sur la répartition et le remboursement du fonds social. On peut convenir d'un droit de remboursement privilégié pour les actions de priorité ; une telle convention n'est pas non plus dérogatoire aux dispositions du code civil (3).

A raison de leur souplesse et des avantages qu'elles sont susceptibles de procurer, ces actions nous paraissent à brève échéance être destinées à suppléer et supplanter les parts de fondateurs.

De telles dérogations au principe d'égalité entre actionnaires seront motivées certes par l'intérêt supérieur de la société.

Qu'une société vienne à subir des pertes, qu'elle entame son capital au point d'en être réduite à

---

(1) Il n'est que de l'essence du contrat de société que les bénéfices et les pertes soient répartis d'une manière égale entre tous les associés. Les parties sont libres de déterminer comme elles l'entendent cette répartition. Est nul seulement le pacte qui attribuerait à l'un des co-associés la totalité des bénéfices ou qui l'affranchirait de toute contribution aux pertes.

(2) Houpin. *Opus. cité,* T. I. p. 390 et 391, n° 321.

(3) Malgré le droit de préférence qui leur est accordé, elles ne sont pas en effet affranchies des pertes que la société pourrait subir.

brève échéance à une liquidation désastreuse, il lui faudra à tout prix se procurer de nouveaux fonds. Ces fonds, elle ne pourra les obtenir ni par une émission d'obligations trop onéreuse en raison du double service d'intérêts et d'amortissements qu'elle lui imposerait, ni par une émission d'actions qui aurait peu de chances d'être couverte. Il est d'usage tout d'abord dans ce cas, de réduire le capital social pour le ramener à une valeur égale à celle de l'actif restant, puis d'émettre des actions de priorité conférant un double droit de préférence sur les dividendes et sur le fonds social au moment du remboursement des titres (1).

Qu'au contraire la société ait fait de bonnes affaires, réalisé d'importants bénéfices et qu'elle veuille étendre le champ de ses opérations, le procédé le plus économique et le plus avantageux pour elle de se procurer le supplément de fonds nécessaire sera d'émettre des actions de priorité donnant droit à un dividende fixe (5 ou 6 0/0), avec droit de préférence pour ce dividende et pour le remboursement. Les bénéfices importants seront par contre réservés aux actionnaires ordinaires. Les actions de priorité tiendront le milieu entre l'action et l'obligation : elles se présenteront surtout comme un placement très sûr.

De telles conventions auront pour résultat, puisqu'elles introduisent des différences de traitement entre actionnaires de catégories différentes, les uns étant avantagés par rapport aux autres, soit au point de vue de la répartition des dividendes, soit au point

---

(1) Nous ne nous occupons dans cet ouvrage que des sociétés actuellement prospères. Il n'en est cependant pas moins vrai qu'une société peut avoir subi des pertes et connu la situation que nous envisageons, puis en être revenue par la suite à une nouvelle prospérité.

de vue du partage du fonds social (1), d'entraîner une différence de valorisation entre actions de catéries diverses. Auront une plus grande valeur les actions qui conféreront les droits les plus étendus, et, si nous envisageons la valeur des actions d'après les dividendes qu'elles rapportent, nous pouvons dire que la valeur de l'action variera comme le dividende (l'action qui rapportera le plus fort dividende aura le plus de valeur intrinsèque).

De même, le fait pour les actions de priorité de conférer à leurs titulaires un droit de préférence pour leur remboursement au moment de la liquidation de la société, en les faisant passer immédiatement après les créanciers sociaux et avant les actionnaires ordinaires, contribuera également à leur donner une valeur supérieure aux autres actions (2) ; à condition bien entendu que cet avantage ne soit pas compensé par un avantage plus important concédé aux actions ordinaires.

Donc si au cours (3), d'une société, il est créé des actions de priorité, en l'absence de toute prohibition expresse des statuts, la rupture d'égalité introduite entraînera immédiatement une différence de valorisation entre les actions de catégories diverses.

Il est donc assez difficile par suite des modifications récentes apportées au régime des sociétés de donner une formule générale permettant d'établir en toute connaissance de cause, une valorisation exacte des actions, toutes les ruptures d'égalité étant possibles, et toutes les clauses du pacte social pouvant

---

(1) Soit même au point de vue du droit de vote.

(2) Tout dépend du texte de la clause insérée aux statuts.

(3) Pour toute l'évolution doctrinale et jurisprudentielle se reporter à la fin de cet ouvrage (avant-dernier chapitre). Consulter également Houpin et Bosvieux. *Opus. cité*, T. I, pages 339, 368 et 374.

être complètement remaniées par les décisions des assemblées extraordinaires (1).

S'il n'y a dans une société que des actions ordinaires, (ce qui est encore le principe), et si l'on suppose que cette société ait fait de bonnes affaires, chaque action représentera en valeur sa quote-part du capital social et des bénéfices mis en réserve, attribués par les statuts aux seuls actionnaires.

Si au cours d'une société prospère également par hypothèse, il a été créé des actions nouvelles et que certaines actions soient privilégiées quant aux bénéfices, une action de l'une ou l'autre des catégories ordinaire ou privilégiée, représentera également une quote-part du capital social (ou de l'augmentation du capital social), plus la quote-part des bénéfices afférant à la catégorie d'action à laquelle elle appartient. En d'autres termes elle représente une certaine fraction du capital social, plus une certaine fraction de la plus-value, dont bénéficient dans l'ensemble les actions de son espèce (2).

---

(1) Sauf les réserves faites par l'article 31 nouveau.

(2) Supposons qu'une société se soit formée uniquement entre actionnaires, sans parts de fondateurs.

Si nous appelons Vr la valeur réelle de l'action
C le capital social
R l'ensemble des réserves

Nous aurons : $Vr = \frac{C + R}{N}$

N étant le nombre d'actions.

S'il y a par exemple des fondateurs, c'est-à-dire d'autres personnes que les actionnaires appelées au partage des réserves, les actionnaires n'auront plus droit qu'à une fraction des réserves que nous appelerons B.

La formule devient $Vr = \frac{C + B}{N}$

B étant une quote part de R.

S'il y a des actions de deux catégories différentes,

En appelant V1 et V2, leur valeur réelle respective :

F = le fonds social représentera C1, le capital social primitif (ou capital réduit) — et C2 l'augmentation du capital initial. Si N1 et N2, représentent le nombre d'actions de chaque

Il ne suffirait pas pour établir la valeur d'une action de connaître exactement les bénéfices dont dispose la société, encore faudrait-il savoir d'une façon précise d'abord comment ils seront répartis au cours des divers exercices ; ensuite comment ils seront distribués lors de la dissolution de la société. Les répartitions périodiques varient évidemment dans les limites des directives imposées par les statuts, mais le plus généralement d'après les propositions du conseil d'administration et les décisions de l'assemblée générale ordinaire. Les prélèvements faits pour les fonds de réserve et de prévoyance dépendront aussi des décisions des assemblées prises sur les avis du conseil d'administration. Cependant, bien que dans le but de ne pas gêner les sociétés dans la marche de leurs affaires, les statuts réservent toute liberté au conseil d'administration et aux assemblées, il y aura néanmoins une certaine corrélation, une certaine analogie, entre les distributions d'exercices successifs et s'il se produit des varia-

---

catégorie et B1 et B2 la quote part de bénéfices attribuée respectivement aux actions de la première et de la deuxième catégorie, X la part de bénéfices échappant aux actionnaires,

nous aurons $F = (C1 + C2) + (B1 + B2) + X$

$$V = \frac{C1 + B1}{N1} \qquad V2 = \frac{C2 + B2}{N2}$$

$$(V1.\ N1) + (V2.\ N2) = F - X$$

De telle sorte qu'il serait possible de tracer en quelque sorte la courbe de la prospérité de la société. On pourrait en effet indiquer par un tracé à deux coordonnées, l'une représentant la plus value du fonds, l'autre les différentes années d'exercice, d'une façon à la fois très exacte et très expressive, la situation de la société, — (comme l'Etat français l'a fait du reste pour son crédit lors des derniers emprunts). On pourrait aussi dessiner la courbe de chaque type d'action qui présenterait de remarquables points d'inflexion pendant les périodes de crise ou de modifications apportées aux statuts. On pourrait établir les courbes des dividendes, des réserves des amortissements, et comparer utilement les courbes d'une société avec celles des sociétés rivales. Remarquons que le capital social serait (sauf augmentation ou diminution) représenté par une droite.

tions, elles ne seront pas brusques mais le plus souvent progressives.

Il faudrait pour qu'il y ait changement complet dans les répartitions, la décision d'une assemblée générale extraordinaire, venant modifier les dispositions primitives des statuts. De telles modifications entraîneront de brusques différences de valorisation pour les actions d'une catégorie déterminée. De même les décisions des assemblées générales même ordinaires auront leur influence sur la valeur intrinsèque des divers titres puisqu'il leur appartient, grâce à une clause devenue de style dans les statuts, par des prélèvements plus ou moins importants sur les bénéfices de l'exercice d'augmenter les réserves et les fonds de prévoyance en diminuant les dividendes distribués, ou au contraire d'augmenter le dividende en diminuant la part prélevée pour les réserves.

En résumé, la valorisation réelle des actions, leur valorisation intrinsèque dépend évidemment de l'importance de l'affaire et de sa prospérité, prospérité constatée par le capital nominal augmenté des réserves. Cette valeur de l'action dépend aussi des clauses statutaires relatives à la répartition des bénéfices. Tout prélèvement en faveur des tiers (fondateur, administrateur, directeur et personnel), affaiblit à la fois les dividendes et les réserves. Le remarquer c'est signaler au passage une des principales causes d'antagonisme entre actionnaires et administrateurs ; le prélèvement des tantièmes diminuant les dividendes, si ce prélèvement s'exagère au delà de certaines limites, il y aura conflit. D'autre part, diminuer le dividende, c'est diminuer en apparence la valeur intrinsèque de l'action (1), en appa-

(1) En réalité en ce qui concerne la valeur réelle de l'action, une action étant estimée au taux de ce qu'elle rapporte.

rence seulement, si les sommes soustraites aux répartitions périodiques s'incorporent aux réserves ; en réalité si ces prélèvements sont définitivement perdus à l'égard des actionnaires au profit des personnes que nous avons appelées les tiers.

En outre, il est avéré, depuis la loi de 1903 qui a introduit en France les actions de priorité et la loi de 1913 qui a permis à l'assemblée générale,dont elle a déterminé le quorum,de modifier toutes les clauses de répartition des bénéfices entre associés, que toute atteinte à l'égalité entre actionnaires, (qui en fait est encore le principe, l'inégalité étant l'exception), ne pourra se produire sans entraîner une différenciation immédiate de valorisation entre les diverses catégories d'actions qu'elle crée. Toute atteinte à l'égalité peut entraîner au profit de certains actionnaires et à l'encontre de certains autres des avantages tels, que pour certaines actions il y aura soit une plus-value, soit une dépréciation. La différenciation entre les deux groupes d'actions sera fonction des dérogations apportées à l'égalité.

Si la plus-value d'une action dépend de la prospérité de l'entreprise, elle dépend donc du pacte social et des modifications dont il est susceptible.

C'est sous cette réserve que l'on pourra dire que la valorisation réelle des actions, — leur valorisation intrinsèque (abstraction faite de toute idée de spéculation, c'est-à-dire de toute prévision sur la plus ou moins-value dont est susceptible le fonds social et par contre coup l'action elle-même), dépend à la fois du montant du capital social et de la plus-value mise en réserve. Cette plus-value est difficile à connaître ; elle est incertaine, constamment changeante. Elle ne peut être déterminée exactement que par ceux qui ont une connaissance suffisamment exacte de la prospérité de l'entreprise et des clauses et con-

ditions du pacte social. Eux seuls pourront déduire la valeur de l'action, quote-part du capital et de la plus-value qui lui est statutairement dévolue. Eux seuls pourront en toute connaissance de cause comparer les résultats des divers exercices et connaître à fond la véritable situation financière de la société (1), — situation qui, nous le verrons, — peut très bien se manifester d'une manière exacte aux yeux de tous les intéressés, car elle peut être masquée par divers procédés comptables et ne pas apparaître nettement au bilan (2).

---

(1) Citons comme exemple de bilan mensonger le bilan au 31 décembre 1889 du Comptoir d'escompte qui accusait une situation prospère, un bénéfice acquis de 9 millions, une réserve de 20 millions. Quelques semaines après cet établissement était en faillite. Voir Lysis. *Contre l'oligarchie financière en France*, 2e édit., p. 71 et suiv.)

(2) Ni même au compte profits et pertes, par exemple :

Compte de profits et pertes du Crédit lyonnais
au 31 décembre 1905

Actif.	*Passif*
Solde créditeur : 28.505.547,94	Bénéfices : 25.505,548,94

Lysis. *Opus. cit.* page 46.

La brièveté des bilans de nos grandes sociétés de crédit est également à déplorer. Ils résument en dix lignes des opérations portant sur des milliards. Leur valeur documentaire est nulle.

CHAPITRE II

Valorisation économique et Valorisation courante.

A la valorisation réelle de l'action s'oppose la valorisation économique (appelée aussi parfois valorisation courante (1),

Nous préférons, quant à nous, différencier les deux expressions et réserver le mot de valorisation courante à la valeur attribuée par l'opinion courante c'est-à-dire par le public aux valeurs régionales non cotées. Quant il s'agit de valeurs cotées à la bourse, les deux expressions peuvent se confondre. Quand on parle de la valeur d'une action on songe tout naturellement à sa valeur en bourse, c'est-à-dire à la valeur du cours auquel elle se négocie ; la valeur courante d'une action c'est son cours. Cette valeur de l'action en bourse, nous la désignerons exclusivement suivant la terminologie habituelle : nous l'appellerons son cours ou sa cote.

---

(1) Vivante. *Traité* de droit commercial, T. II, p. 274 :
Les actions ont enfin une valeur courante, de bourse, qui devrait dépendre de la fortune des affaires sociales, des expectatives de gains et de pertes, mais qui subit par nécessité même les influences du marché c'est-à-dire de la demande et de l'offre.

L'action est en effet un titre par essence négociable. C'est la négociabilité de l'action (sa cessibilité commerciale en quelque sorte), qui constitue son caractère distinctif ; « L'action, dit M. Thaller, doit être susceptible d'un trafic courant et ordinaire : c'est un titre circulant. » (1)

Quelle que soit en effet sa forme, titre nominatif négociable par voie de transfert, titre à ordre négociable par endossement, titre au porteur négociable par simple tradition, l'action se caractérise par un trait commun : sa négociabilité. Et, chose remarquable, c'est précisément sous sa forme la plus répandue, sous la forme au porteur, que l'action obtient son maximum de mobilité. Elle possède donc un caractère économique très accentué (2) et en tant que marchandise, mise sur un marché qui porte tout spécialement le nom de bourse, — elle subit comme toute marchandise la loi de l'offre et de la demande. Elle prend en somme une valeur nouvelle distincte de sa valeur réelle, valeur qui représente la moyenne des diverses négociations d'un jour et qui porte communément le nom de cours et dans les bourses pourvues d'un parquet ou corbeille qui s'appelle la cote. Les valeurs y sont négociées par l'intermédiaire obligé des agents de change auxquels la loi a attribué le privilège d'entremise. Les cours y sont l'objet d'un débat public, comme dans une vente aux enchères ; par l'importance de leur trafic, par les ga-

---

(1) Proudhon. *Manuel du spéculateur*, p. 74 :
Le capital est devenu marchandise comme le produit, plus circulante, plus aisément échangeable que le produit lui-même.
Thaller. *Traité de droit commercial*, p. 355.

(2) Les valeurs mobilières envisagées au point de vue de leur négociabilité sont bien économiquement des marchandises. Historiquement elles ont été confondues jusqu'en 1639 avec les marchandises ordinaires, c'est-à-dire jusqu'à l'arrêt du conseil qui sépara le courtage du change et des effets, du courtage des marchandises.

ranties qu'elles présentent (1), par la publicité qu'elles donnent à leurs négociations les bourses pourvues d'un parquet fixent les cours des bourses ordinaires.

A côté et parallèlement aux titres cotés en bourse, il y a les titres cotés en banque. Depuis que la loi du 13 avril 1898 a déterminé l'étendue du monopole des agents de change, la coulisse a acquis pour le marché en banque une existence légale. Elle possède une organisation modelée sur celle du parquet, syndicat, tarif, constatation officielle des cours (2).

Les marchés se traitent à terme ou au comptant. A côté des personnes qui achètent des valeurs pour le placement de leurs capitaux, il en est d'autres qui cherchent une source de profits dans les variations des cours. Les uns croient à la hausse, — acheteurs à terme, — les autres à la baisse, — vendeurs à terme.

En outre des marchés réels qui se traitent par le paiement et la livraison des titres, d'autres se règlent par différences, marchés fictifs qui constituent purement et simplement le jeu, tous autorisés par la loi, malgré l'hostilité de la jurisprudence à l'égard des seconds.

Grâce à la protection que la loi leur accorde, grâce à la modicité des capitaux qu'ils engagent, les marchés à terme ont pris une importance croissante et ils constituent la plus grande partie des opérations négociées par les agents de change (3). C'est de la

---

(1) Buchère. *Traité des opérations en Bourse*, p. 29.

(2) Loi du 8 mars 1895 modifiant art. 1965, code civil.

Art. 1er. — Tous marchés à terme... sont reconnus légaux... Nul ne peut pour se soustraire aux obligations qui en résultent se prévaloir de l'article 1965 du code civil, lors même qu'ils se résoudraient par le paiement d'une simple différence.

Cass. Arrêt du 29 juin 1898 (D 99, I 5).

Cet arrêt affirma le caractère impératif de la loi, c'est-à-dire la volonté du législateur d'interdire aux parties d'opposer l'exception de jeu et au juge de rechercher l'intention des parties.

lutte permanente entre haussiers et baissiers (lutte qui peut être une simple lutte de tendances, mais qui qui peut s'accompagner de manœuvres frauduleuses pour provoquer la hausse ou la baisse, agiotage au sens étroit du mot), que proviennent les oscillations des cours. Si les premiers triomphent le titre monte ; la spéculation a le dessus ; si les seconds parviennent à provoquer ou à accentuer la baisse, la chute du cours, alors il y a découvert. Il faut joindre à cette cause purement économique d'autres causes, politiques et industrielles ; une révolution, une guerre, un conflit diplomatique diminueront la confiance : un discours optimiste au Parlement, un emprunt largement couvert, une situation politique sans nuages, l'augmenteront (surtout en matière de Rente sur l'Etat). De même qu'un article de journal, l'annonce d'une augmentation de capital, la nouvelle de la remise en marche d'une usine, remonteront le cours de valeurs industrielles.

Il serait inutile d'insister plus longuement sur tous ces phénomènes économiques d'ailleurs parfaitement connus et étudiés. Bornons-nous à constater que le cours en bourse d'un titre (valeur industrielle par exemple) dépendra avant tout d'une idée spéculative, c'est-à-dire d'une prévision sur une plus ou moins-value. Il semble même pour reprendre les expressions employées au chapitre précédent, qu'il est impossible de dissocier la valeur intrinsèque du titre de sa valeur en bourse. L'action est une marchan-

---

Les cours d'appel qui avaient voulu maintenir cette exception se sont inclinées mais à contre-cœur et en essayant d'instituer de nouveaux moyens défensifs au profit des perdants.

Voir pour cette évolution jurisprudentielle Thaller, *Traité*, p. 520 et suiv.

Buchère. *Opus. cit.* p. 325 et suiv.

(3) Le marché à terme conduit le marché au comptant, le plus souvent.

dise ; sa valeur c'est le taux auquel on la négocie. Il faut faire un double effort d'abstraction pour séparer la valeur actuelle d'un titre de sa valeur future, — (c'est-à-dire de cette expectative de plus ou moins-value) et pour envisager l'action comme indiscutablement liée en valeur à la prospérité des affaires sociales, puisque les oscillations des cours ne correspondent pas toujours à des fluctuations de prospérité de l'entreprise, — (à des variations du fonds social), mais a des tendances plus ou moins efficaces de haussiers et de baissiers (1).

Si telle est la caractéristique générale de la valorisation en bourse d'une valeur cotée, valorisation qui dépend non seulement de l'essor d'une entreprise et de la confiance qu'elle inspire mais des calculs spéculatifs qu'elle suscite, examinons maintenant, par comparaison, comment se présente la valorisation des valeurs régionales, dont la négociation se fait en dehors de toute bourse par l'intermédiaire des banques locales..

Les valeurs régionales dont l'émission s'accompagne d'une certaine publicité s'entourent dès que la souscription est close du plus grand mystère. Livrées au public par les établissements de crédit régionaux elles échapperont désormais à toute publicité.

Elles se négocieront, comme elles ont été émises, le plus souvent par l'entremise des banques régionales, qui sont, il faut le reconnaître, très documentées à leur sujet et très bien placées pour l'être. C'est de la prospérité des affaires régionales que dépend celle des banques locales, et cette prospérité des établissements de banque aura à son tour sa répercussion sur l'essor des industries en leur procurant le crédit nécessaire. La solidarité entre banques et sociétés est

(1) Contra Spach. *Thèse citée*, p. 60.

donc très étroite ; elles se complètent et s'entr'aident au mieux des intérêts de tous ; des capitalistes auxquels elles indiquent des placements de confiance, des industriels auxquels elles fournissent les fonds qui leur sont nécessaires. Grâce aux banques régionales, les capitalistes profiteront à leur tour des bénéfices réalisés par les entreprises régionales. Leur entremise était donc toute indiquée ; elles sont l'intermédiaire obligé du capitaliste à l'industriel. Elles suppléent très heureusement aux banques d'affaires (1).

Rien de plus logique et de plus équitable qu'elles aient en fait le monopole presque absolu des négociations de titres régionaux. Les marchés exceptionnellement traités par les coulissiers seront ceux qui auront pour objet des négociations de place à place ; encore se feront-ils le plus souvent grâce à l'intermédiaire des banquiers régionaux.

Quelles vont être maintenant les bases des négociations en l'absence de tout marché public, de toute cote, car il faut bien fixer une valeur marchande aux actions à défaut de cours. Quelle sera pratiquement cette valeur ? Le plus souvent la banque indiquera par un moyen quelconque de publicité (affiche, bulletin hebdomadaire, ou insertion dans un journal local) qu'elle a certaines actions à vendre de telle ou telle société et que par contre elle est acheteur de telle ou telle autre (2). Mais les deux

---

(1) En tous cas au contraire des opérations réalisées par les Bourses pourvues d'un parquet, celles qu'elles feront presqu'exclusivement seront des opérations au comptant, opérations de placement plutôt qu'opérations spéculatives. Elles fourniront à un vendeur une contre-partie, un acheteur désireux de placer ses capitaux disponibles dans une affaire de la région qu'il connaît de réputation et qui lui inspire confiance.

(2) Elle publiera deux listes des actions et obligations négociables. Elle imprimera. Nous avons vendeurs de telles, telles

contractants s'ignoreront; la banque ne les mettra pas en relations directes ; elle sera l'intermédiaire qui masquera les deux opérateurs. Elle agira comme commissionnaire de ses deux clients et le marché se réglera par application. La banque sera à la fois mandataire de l'acheteur et du vendeur. L'acheteur aura une action de mandat contre la banque pour l'obliger à livrer les titres. Le vendeur aura également une action de mandat pour obtenir le paiement de la somme. Les actions d'achat et de vente se confondront sur la tête de l'intermédiaire commun. Cette ignorance réciproque des deux parties l'une de l'autre aura le même effet que le secret professionnel de l'agent de change pour les négociations de valeurs cotées. Elle corroborera l'obligation de garantie que la banque doit à ses deux clients. Elle facilitera également les opérations ; il se pourrait en effet que la connaissance de sa contre-partie empêchât l'une des parties de traiter. Quel sera le mécanisme du marché ?

Il peut se produire deux alternatives. Ou bien l'offre précédera la demande, ou bien au contraire la demande sera préexistante à l'offre dont la simple manifestation suffira pour conclure le marché.

Dans la première hypothèse, celle qui suppose que l'offre est antérieure à la demande, l'opération se fera par l'échange des volontés. Ce consentement s'établira d'abord sur la chose, à savoir la valeur vendue, ensuite sur le prix ; ce sont bien là les trois éléments de la vente. Pratiquement l'opération se passera de la manière suivante :

Le banquier dira : Nous avons vendeur de telle valeur à tel prix. Si l'acquéreur accepte le prix fixé

---

actions et obligations. Nous avons acheteurs de telles, telles actions et obligations, sans indication de cours même approximative.

par le vendeur, le marché est conclu. Le banquier ne donnera aucune indication (1) ; c'est aux parties qu'il appartiendra de fixer ce prix en toute liberté ; au vendeur de l'exiger ; à l'acquéreur de l'accepter après l'avoir estimé raisonnable. Sinon rien ne sera fait ; l'offre sera valable jusqu'à ce qu'elle soit retirée conformément aux principes généraux. Il pourra se présenter d'autres personnes ; celle à qui le prix conviendra concluera le marché.

La chose vendue n'appartiendra donc pas au plus offrant ; elle appartiendra à égalité de prix au premier venu : c'est le premier acquéreur qui aura somme toute la préférence, à l'inverse des négociations réalisées dans les bourses pourvues d'un parquet, où les cours sont l'objet d'un débat public comme dans une vente aux enchères ordinaires où la chose vendue appartiendra au plus offrant.

Il se peut aussi qu'un acheteur éventuel se réserve par avance ce droit de préférence. Il se portera acheteur pour un prix donné, d'une valeur donnée (ou d'une certaine quantité de valeurs), dès que l'occasion s'en présentera. Son offre sera valable tant qu'il ne l'aura pas retirée, offre que le banquier consignera et le marché se fera dès qu'il aura trouvé un vendeur à condition bien entendu qu'il n'y ait pas d'offre supérieure à la sienne. Ici encore le banquier ne donnera aucune indication sur les offres qu'il a pu enregistrer, ni sur leur importance, c'est à l'acheteur de fixer lui-même en toute liberté son prix mais sans entente possible avec le vendeur. Telle est la

---

(1) Il pourra à titre de renseignement indiquer le taux de la dernière négociation de la valeur dont il s'agit. Mais pour ne pas engager sa responsabilité, il se bornera à donner une simple indication qui n'aura que la valeur d'un renseignement officieux, parfois inexact (inférieur au prix réel en période de hausse).

Il pourra même n'indiquer aucun point de repère, si les négociations de cette valeur sont très rares.

seconde hypothèse : celle où la demande prime l'offre.

On s'aperçoit de suite à la façon dont se traitent ces opérations de l'importance qu'il y a pour les deux parties à négocier la chose à son juste prix (1), importance d'autant plus considérable que la rescision pour lésion est exclue des ventes mobilières. Le contrat est donc valable quel que soit l'écart qui ait pu se produire entre le prix de vente et la valeur réelle de l'action (2). Tant pis pour celui qui ne s'est pas suffisamment renseigné ; il supportera pécuniairement les conséquences de son inexpérience. Tant mieux pour celui qui profite d'une bonne affaire : le vendeur était libre de ne pas vendre à un prix dérisoire ; il n'avait qu'à se documenter lui-même avant de passer le marché (3). La perte se produira généralement pour le vendeur. Il sera le plus souvent pressé de négocier son titre et l'abandonnera à n'importe quel prix pourvu que ce prix soit supérieur à la valeur nominale de l'action il sera persuadé qu'il a tiré de son titre ce qu'il vaut. Il sera peut-être aussi pressé par le besoin et imbu d'idées préconçues et courantes dans le public : que toute valeur non cotée n'est pas une valeur sûre, ni une valeur de toute confiance (4).

---

(1) Le juste prix des choses, disait Pothier, est le prix qu'elles peuvent être vendues.

(2) Tel est le sens ironique du vieil adage « *Vilis mobilium possessio.* »

(3) Il pouvait par exemple, attendre pour négocier ses titres, le bilan de la société qu'il aurait reçu comme tout actionnaire. S'il s'agissait d'un vendeur, héritier ou légataire, il pouvait faire procéder à une vente aux enchères par un notaire conformément aux articles 986 et 989 du code de procédure civile c'est-à-dire avec l'autorisation du président du tribunal et après les affiches et les insertions prévues par la loi ; la négociation aurait été publique. Ainsi on rétablit la concurrence entre les acheteurs ; par suite le prix de négociation pourra même s'élever au-dessus du prix réel.

(4) Telle est la mentalité la plus courante de personnes étrangères à la région qui héritent de valeurs locales. L'offre peut

Même si l'on suppose que le vendeur est plus réfléchi, quels seront les moyens dont il disposera pour évaluer ses titres. Le procédé qui vient spontanément à l'esprit de tout capitaliste est de calculer la valeur de son titre par rapport au dividende ; un certain dividende représentant au taux normal de dividende sera l'indice de la prospérité sociale et de l'intérêt (actuellement 5 ou 6 0/0) un certain capital. Le dividende sera l'indice de la prospérité sociale et de la valeur de l'action. Ainsi que nous l'avons indiqué plus haut, le dividende ne représentant qu'une fraction des bénéfices, si cette évaluation pèche, ce sera plutôt par défaut que par excès.

Un procédé plus précis, plus voisin de la vérité, consisterait à prendre comme source de renseignements les bilans que la société envoie annuellement à ses actionnaires. Ces bilans n'étant pas publiés, les actionnaires sont seuls à les connaître. Mais l'examen d'un seul bilan serait insuffisant pour permettre une évaluation satisfaisante. Comme nous l'établirons plus loin, (au chapitre suivant) les bilans n'indiquent qu'imparfaitement, le plus souvent la véritable situation financière de la société ; ils la déprécient même systématiquement. Cette évaluation sera donc en dessous de la vérité.

Pour établir une situation sociale approchée, il est indispensable de comparer les divers bilans, — de les scruter avec soin et d'étudier en détail le compte des profits et pertes (1), ce qui n'est guère le cas

---

même complètement s'affoler si elle ne trouve pas immédiatement une réponse. Le vendeur baissera ses prix en désespoir de cause et parfois d'une façon considérable jusqu'à ce qu'il trouve un acheteur certainement plus patient et plus documenté que lui.

(1) La comparaison des divers bilans, appuyée par l'étude du compte des profits et pertes successifs pourrait même dans certains cas donner une idée assez exacte des bénéfices.

L'augmentation du total actif et passif des bilans donnera la valeur de l'accroissement des bénéfices ; le compte profits et pertes, le détail.

d'un actionnaire ordinaire mais d'un administrateur très diligent. Le vendeur sera donc en fait insuffisamment renseigné.

L'acheteur, lui, sera par contre beaucoup plus avisé et plus averti, du moins en général. Il aura pris des renseignements sur l'affaire et s'il fait un placement il le fera à bon escient. Il aura eu tout le temps de réfléchir et de mûrir sa décision. Il pourra par exemple avoir quelques documents sur l'affaire ou la connaître parce qu'il est de la région, — ou même se rendre personnellement compte de la situation de la société et de la plus-value d'une action qu'il a déjà depuis longtemps en portefeuille, plus-value actuelle d'une part, plus-value éventuelle de l'autre.

Inversement on peut imaginer (ce cas est du reste exceptionnel), que le vendeur de son côté est renseigné et que, connaissant la valeur des titres qu'il détient, il attende patiemment une occasion de rencontrer une contre-partie sérieuse : cette contre-partie peut se trouver assez facilement. Il est des capitalistes à l'affût de certains placements qui ont une véritable mentalité de collectionneurs et qui sont orientés soit vers la recherche d'une pièce rare, — valeur peu sujette aux transactions, — soit d'une bonne occasion leur permettant de compléter le nombre d'actions nécessaires pour briguer la situation d'administrateur d'une société dont ils sont déjà actionnaires.

C'est ainsi que se fixeront les prix des transactions. Ces prix seront susceptibles de larges écarts par rapport à une moyenne théorique qui représentera le taux moyen des négociations. Si l'on compare ces valeurs extrêmes des titres non cotés aux cours extrêmes des titres cotés, on se rendra facilement compte que les oscillations de valeurs régionales seront plus lentes, plus accentuées, plus amples que celles des titres cotés. Cela s'explique pour la raison que voici : Sur un marché public, largement ouvert

à toutes les initiatives, à tous les moyens financiers, et à toutes les concurrences, la loi de l'offre et de la demande est modérée dans ses effets par la loi des grands nombres (1) qui tend à égaliser les offres et les demandes. Dans un marché public toute spéculation s'exercera par une prévision sur des cours futurs et sur des plus ou moins-values éventuelles. Dans un marché, étroitement fermé au contraire, la réalisation d'une simple opération au comptant peut permettre un enrichissement immédiat, par suite des écarts que provoque tout naturellement la loi de l'offre et de la demande. S'il y a déséquilibre entre l'offre et la demande, les écarts seront considérables. Si l'offre domine, (c'est le cas d'un vendeur pressé par la nécessité ou le besoin de réaliser ses titres), — alors le prix baissera. Si c'est la demande qui prévaut, — (s'il s'agit d'une société très fermée), le prix peut s'élever considérablement parce que la marchandise est rare. Ce sont les cas limites, si l'on peut ainsi s'exprimer. A côté de ces cas extrêmes il y a le cas normal, celui ou la vente se fait à un prix inférieur au prix réel, car dans une période de prospérité industrielle les valeurs ne seront pas estimées à un taux suffisant et l'enrichissement se produira pour le vendeur.

---

(1) Nous ne parlons bien entendu que du marché au comptant. La loi des grands nombres produit l'effet exactement opposé dans le marché à terme, elle exagère la hausse ou précipite la baisse suivant les impressions du moment.

CHAPITRE III

Inventaires et bilans.

Leur valeur documentaire.

Pour la simplicité du raisonnement et pour la clarté de nos développements, sur la valeur réelle de l'action, nous avions supposé jusqu'à présent que l'inventaire et le bilan dont la loi fait une obligation pour la bonne administration des sociétés (article 34 de la loi du 24 juillet 1867 et article 9 du Code de commerce) (1) étaient sincères et véritables (2).

Si la loi s'est contentée d'une affirmation de principes dépourvue de sanctions, si elle a laissé toute liberté aux sociétés (3) sur la façon dont elles doivent les rédiger, elle a supposé implicitement l'exactitude et la sincérité de ces deux documents. L'observation de ces deux conditions s'impose en effet

---

(1) Expression entendue dans le sens notarial de ces deux termes.

(2) La commission extraordinaire de réforme des sociétés par actions, instituée en 1902, après avoir entrepris un projet de réglementation des inventaires et bilans en est revenue au système de la liberté. — Rapport Neymarck (22 mai 1903).

(3) Définition complétée par l'article 439 du code du commerce.

pour permettre aux actionnaires de contrôler indirectement la gestion des administrateurs, en les renseignant sur la marche des affaires sociales, ces pièces constituant avec le compte « profits et pertes » le seul moyen d'information mis à leur disposition. De plus, l'inventaire et le bilan justifient de la réalité des dividendes distribués (1) ; l'exactitude de leur rédaction se présente donc comme une garantie imposée dans l'intérêt des tiers. Ils doivent être l'expression de l'exactitude matérielle des relevés des divers comptes sans aucune omission et le résultat d'évaluations sincères qui ne soient ni majorées ni diminuées de façon qu'elles représentent la situation exacte du patrimoine social.

Nous allons étudier d'un peu plus près ces divers comptes en nous tenant dans les limites étroites qu'impose le cadre réduit de cet ouvrage sans trop insister sur des détails matériels (2), pour dégager les idées essentielles de façon à pouvoir établir comment les divergences entre actionnaires et administrateurs peuvent se produire ou s'aggraver du fait de certaine méthode, ou de certains procédés comptables.

Nous nous occuperons spécialement de l'inventaire et du bilan dont nous n'avons fait que donner une définition succincte en pénétrant un peu plus avant dans le mécanisme des comptes qui ont pour résultat principal de déterminer les bénéfices. C'est un des points les plus importants du problème que nous voulons aborder puisque les oppositions d'intérêts entre les actionnaires et les administrateurs d'une même société se manifestent tout spéciale-

(1) Loi de 1867, art. 10, alinéa 3.

(2) Voir à ce sujet les précis de comptabilité :
Léautey. *Principes généraux de comptabilité.*
Deschamps. *Précis de comptabilité.*

ment dans la répartition de ces bénéfices ; que c'est à leur sujet qu'elles peuvent prendre un caractère aigu et dégénérer véritablement en un conflit qui peut même ne trouver de solution que devant les tribunaux.

Ainsi nous pourrons découvrir l'origine de ces divergences et établir leur importance.

C'est sans doute parce que la simple logique permet de les supposer et qu'elle semble les imposer, que ces idées d'exactitude et de véracité de l'inventaire et par contre-coup du bilan ont pris vis-à-vis de la doctrine et de la jurisprudence française la forme d'un indiscutable axiome. L'inventaire qui est à la fois un état descriptif et estimatif de tous les biens mobiliers et immobiliers de la société, ainsi que le relevé de toutes ses dettes actives et passives (article 9 du Code de commerce), a comme principal objet de fixer et de légitimer les bénéfices réalisés. Qu'il soit, d'une part, le récolement de toutes les valeurs existantes à l'expiration de l'année sociale, et qu'il soit, d'autre part, le résultat de la liquidation des comptes, c'est une idée toute naturelle. Avant de fixer les bénéfices, il faut reconstituer le capital social (voir supra). C'est à cet effet qu'il faut évaluer tout l'existant et relever les soldes des divers comptes au grand livre (1).

Que le bilan présente les mêmes garanties, cela va de soi, puisqu'il n'est à proprement parler qu'un résumé succinct de l'inventaire, présentant les mêmes résultats sous la forme d'un tableau récapitulatif en deux colonnes qui se balancent, l'actif étant égal au passif, et l'équilibre étant établi entre ces deux masses par le compte des profits et pertes, dont

---

(1) Charpentier. *Etude juridique du bilan dans les Sociétés* par actions.
Houpin. *Opus. cité.* T. II, p. 427.

le solde figurera au passif s'il y a bénéfice, — à l'actif s'il y a perte.

En conséquence un récolement convenable de l'actif ne doit pas comprendre dans ses relevés, ni des éléments qui ne doivent pas y figurer, ni des valeurs qui n'existent plus (1), par contre il ne doit omettre aucun des éléments (2), susceptibles d'en faire partie (3). Telles sont les garanties exigées pour l'exactitude matérielle (4).

En ce qui concerne la sincérité des évaluations, elle est en principe incontestable : elle prohibe toute majoration ou toute exagération d'actif pouvant masquer une perte ou un déficit et pouvant entraîner une distribution de dividendes fictifs. Par contre toute diminution ou toute suppression de comptes actifs ou à l'inverse, toute création de comptes pas-

---

(1) C'est ainsi qu'on ne pourra comprendre dans l'actif les frais de premier établissement qui après un certain temps n'auront fait l'objet d'aucun amortissement ; ces frais de premier établissement constituent en effet un actif fictif destiné à disparaître rapidement pour mieux être réparti sur les premières années d'exercice. Lyon 20 février, *Journal des tribunaux de commerce*, 1904, p. 824. Cass. 2 juillet 1901. D. 1903, 1. 169.

Le code de com. allemand interdit de les porter à l'actif, paragr. 261, 4°.

L'actif ne doit pas comprendre non plus :

des créances certainement irrécouvrables (Rennes 3 nov. 1887, D. 88. II. 233) ;

ni des marchandises hors d'usage ou inutilisables ou bonnes à mettre au rebut (Lyon 16 mars 1899, S. 1901. II. 297) ;

ni le gain qui pourra résulter d'opérations en cours. (Cassation 28 juin 1862, D. 62. I. 365 et 7 mai 1882). D. 1872, I. 233. 17 juillet 1895, S. 1897. I. 296. cass. 21 juil. 1898, S. 1991. I. 537 et Note Wahl.

Houpin. *Opus. cit.*, p. 528 et suiv. d

Spach. *Opus. cit.*, p. 80 et suiv.

Charpentier. *Opus. cit.*, p. 110 et suiv.

(2) Voir comme exemple curieux d'omission, un arrêt de la chambre des requêtes, du 21 juil. 1884. J. Palais, 1886, p. 709.

(3) Les omissions n'auraient comme principal objet que de dissimuler une partie des bénéfices et d'échapper ainsi à la taxation sur les bénéfices de guerre.

(4) Le bilan étant une égalité comptable ne saurait être entaché d'une erreur matérielle de chiffres.

sifs fictifs, pourrait masquer les bénéfices réalisés et porter atteinte aux droits des divers intéressés. Telle est l'opinion générale.

La difficulté n'apparaît que quand on cherche un critérium permettant d'évaluer l'actif d'après une base équitable. Sur ce point la doctrine est divergente et la jurisprudence est indécise. Celle-ci n'a résolu jusqu'à présent (1) que des cas d'espèces sans se rallier particulièrement à l'un ou à l'autre des systèmes préconisés par celle-la.

Dans une première opinion on prendrait comme base d'évaluation la valeur raisonnée, mais l'auteur n'indique pas comment cette valeur sera déterminée (2).

D'après une seconde opinion, les éléments composant l'actif devraient être évalués d'après leur valeur vénale (3) au jour de l'inventaire, c'est-à-dire d'après le prix que la société est en mesure d'en obtenir. Ce système est incomplet ; il ne permet pas d'évaluer des marchandises qui n'ont pas de cours. Il est dangereux, d'autre part, en ce qu'il permettrait de tabler sur des plus-values éventuelles, qui peut-être ne se réaliseraient pas et de majorer ainsi fictivement l'actif.

Le troisième système, le seul suivi en pratique, — consistera à évaluer les éléments d'actif à leur prix de revient (4) c'est-à-dire pour les produits achetés à leur prix d'acquisition majoré des frais supplémentaires habituels (transport, main-d'œuvre, assurance,

---

(1) Houpin. *Opus. cité,* T. II, p. 529 et suiv.
Aniraud. *Opus. cité,* p. 335 et suiv.

(2) De Laveleye. *Moniteur des intérêts matériels,* 1883.

(3) Charpentier. *Opus. cité,* p. 120 et suiv.
Wahl. *Notes* S. 1901, I 537 et II 297.

(4) Léautey. *Science des comptes et traité des inventaires.* p 135 ;
Thaller. *Traité* n° 202 ;
Système du code de com. all. de 1897, art. 261.

etc.) et pour les produits fabriqués au prix de fabrication, c'est-à-dire au prix de la matière première, de la main-d'œuvre et des frais d'usinage proprement dits. S'is se produit une différence entre le prix de revient et le prix actuel et qu'il y ait hausse, on n'en tiendra pas compte ; s'il y a baisse, on fera une rectification de l'évaluation au moyen d'une écriture spéciale au bilan. Ce procédé consistera donc à passer sous silence toute plus-value : en cas de hausse, le bilan sera fictif en dessous ; en cas de perte, il redeviendra exact et seule la valeur qu'on portera en compte sera celle du prix de revient diminué de la moins-value subie.

Malgré la compétence et l'autorité des auteurs qui le soutiennent, un tel système nous paraît devoir être rejeté. S'il a l'avantage d'éviter toute majoration excessif de l'actif et par contre-coup toute distribution de dividendes fictifs, il nous paraît ne pas être exact en cas de hausse et ne pas représenter la véritable situation de l'actif : on ne saurait légitimement dissimuler une plus-value du fait qu'elle peut être appelée à disparaître avant la vente des marchandises. Un tel système manque d'esprit de symétrie et ne représentera en cas de hausse prolongée qu'une approximation qui pèche nécessairement par défaut.

Ces critiques ont donné lieu à un système mixte, d'après lequel on adoptera comme base d'évaluation la valeur vénale chaque fois qu'elle est établie par un cours présentant des garanties sérieuses, cette valeur étant la plus voisine de la valeur vraie. Sinon on aura égard au prix de revient. S'il se produit des plus-values, celles-ci seront portées à un fonds de réserve spécial de manière à ce qu'elles ne puissent pas été réalisées (1).

(1) Charpentier. *Opus. cité*, p. 125 et suiv.
Houpin. *Opus. cité*, T. II, p. 530.

C'est le système auquel nous accordons la préférence, car il a le double avantage de donner d'une façon aussi exacte que possible la valeur de l'actif social et de ne pas permettre la distribution de bénéfices non effectifs. Nous nous réservons du reste de revenir sur ce point en temps opportun. Nous préférons pour l'instant examiner séparément les divers éléments qui figureront au bilan et voir pour chacun d'eux comment on a coutume de les évaluer.

Parmi les éléments d'actif, nous relevons tout d'abord les immobilisations.

Elles comprennent les apports en nature, des biens corporels mobiliers (mobilier proprement dit, matériel et outillage) et immobiliers (terrains, constructions, matériel immobilisé) ou des biens incorporels (brevets, secrets de fabrication, marques de fabrique et fonds de commerce).

L'usage veut que les immeubles au sens large du mot, ne soient évalués que pour leur prix de revient. Ainsi pour l'outillage, on tiendra compte du prix de fabrication ou du prix d'achat augmenté du supplément de frais accessoires occasionnés par le transport ou l'installation. Les apports seront évalués à la valeur pour laquelle ils ont été appréciés par la première assemblée générale des actionnaires. L'achalandage et le droit au bail d'un fonds de commerce seront portés pour leur prix d'acquisition : si le fonds a été créé par la société, il ne pourra lui être attribué aucune valeur. Pour les immobilisations, on procèdera encore avec plus de prudence parce que l'on suppose que leur réalisation est difficile et aléatoire, et qu'elles sont sujettes à une détérioration ou à un dépérissement rapide. La constatation de cette dépréciation constitue l'amortissement (1) ; cette dé-

(1) Houpin. *Opus. cité*, T. II, p. 430 et suiv.

préciation peut être d'ordre physique (usure, vétusté, détériorations), ou d'ordre économique (fluctuations de la mode, procédé ou invention nouvelle).

Cet amortissement ne devrait correspondre qu'à la dépréciation effectivement subie, mais il ne peut avoir lieu qu'au moyen d'évaluations forfaitaires (1), calculées à raison d'un certain tant pour cent (2), qui varie suivant la nature de l'immeuble envisagé. On diminuera donc chaque année la valeur portée à l'inventaire précédent d'une quantié constante. L'amortissement constitue essentiellement une dépense, une charge sociale, puisque par hypothèse il comble le déficit et équilibre le bilan (3).

Le seul procédé couramment employé consiste à maintenir au bilan la valeur primitive de l'actif industriel, mais en constituant au passif un compte d'ordre spécial dit fonds d'amortissement, qui compense cette majoration fictive et qui représentera chaque année le montant de la moins-value (4) : en

---

(1) On pourrait aussi recourir à des expertises périodiques (voir plus loin).

(2) Usines, constructeurs, taux ordinaire 5 0/0.
Matériel coefficient usuel :

1/10	pour le matériel fixe ;
1/5	pour le matériel mobile ;
1/10 ou 1/12	pour le matériel industriel ;
1/5 ou 1/3	pour les agencements.

(à titre purement indicatif). — Houpin. T. II, p. 435.

(3) Cette diminution de valeur compensera l'usure ou la détérioration, la perte ou l'amoindrissement subis par les immeubles des diverses catégories.

(4) Un autre procédé consisterait à porter les valeurs sujettes à l'amortissement, chaque année pour leur valeur réelle à l'actif, sans contre écriture au passif. Le résultat serait équivalent. Mais la première façon de faire est la seule qui permette aux associés de se rendre compte du prix de revient des immeubles et en outre du taux de l'amortissement.

Enfin un troisième procédé, indiqué par quelques auteurs, Dreyfus. *Les amortissements dans les sociétés anonymes* ; Folliet. *Le bilan dans les sociétés anonymes.* consisterait à porter dans une avant colonne les immeubles à

d'autres termes les immeubles continueront à figurer à l'actif pour leur valeur initiale, mais cette valeur sera diminuée, à chaque exercice, du montant de la détérioration présumée au moyen d'une contre-écriture au passif.

A vrai dire, ces deux idées que l'amortissement est une dépense relative à des faits passés, mais qui a lieu d'une façon forfaitaire est assez contradictoire. Il se peut fort bien que l'amortissement étant un forfait ne cadre pas en fait avec la dépréciation subie ; il peut être insuffisant ou exagéré. S'il est insuffisant, il y aura majoration fictive de l'actif, partant des bénéfices, — et par contre-coup distribution de dividendes fictifs : c'est l'aspect le plus étudié de cette question. S'il est exagéré, l'amortissement soustrait des fonds qui ne trouvent pas leur emploi dans une dépense effective ; il constitue ainsi, pour son excédent non employé, une réserve occulte, contre laquelle pourront se prévaloir tous intéressés (actionnaires ou fondateurs). Le taux forfaitaire de l'amortissement peut donc donner lieu à des mécomptes. Il n'a que dans quelques cas très rares une rigueur ou une exactitude toutes mathématiques, par exemple, dans le cas où il s'agit de carrières ou de mines sujettes à un épuisement continu et progressif. Et encore, toute dépréciation suppose une évaluation qui, faite à priori, présentera toujours un certain caractère arbitraire et aléatoire (1). Les difficultés sont beaucoup plus considérables en ce qui concerne les terrains dont la dépréciation peut n'être que mo-

---

amortir pour leur prix de revient, à en déduire le montant des amortissements effectués et à les porter pour le reliquat d'actif ainsi obtenu dans la masse du bilan. Ce procédé a l'inconvénient de compliquer le bilan.

(1) Il en est de même des valeurs qui ont une durée fixe : concessions, brevets.

mentanée et qui peuvent même augmenter de valeur par la suite. Il sera sage de les porter au bilan pour leur prix de revient, quitte à créer un fonds de réserve spécial destiné à parer à des crises mobilières. Il en est de même pour les fonds de commerce pour lesquels il sera utile de constituer également une réserve spéciale.

On devra faire figurer également au bilan, toutes les marchandises, matières premières et approvisionnements acquis par la société (1). Cette énumération devra être complète. Elle devra comprendre tout ce dont la société est propriétaire, tout ce qu'elle a en magasin, chez elle ou chez des tiers, ainsi que les marchandises en cours de route. Mais par contre, elle ne comprendra pas dans son inventaire les produits ou marchandises dont elle n'est que simple dépositaire.

La valeur qu'on portera sera, pour les matières premières et les marchandises, celle du dernier cours, c'est-à-dire du cours au jour de l'inventaire, tel qu'il est constaté officiellement par les mercuriales ; à défaut de cours elles devront être estimées à leur valeur vénale par comparaison avec les marchandises et les matières premières similaires ; sinon elles seront estimées à leur prix de revient.

Elles pourront même être évaluées à un prix inférieur, si pour un motif quelconque elles devaient être vendues avec perte (2) : (encombrement du marché, baisse persistante, détérioration ou dépréciation). Les approvisionnements seront estimés à leur

---

(1) Lyon, 16 mars 1889. S. 1901. II. 409.

(2) Sauf la réserve de spéculations faites par la société elle-même.

Paris 5 août 1890. D. 93, II. 409.
Cass. 25 avril 1891. S. 92, I. 476.

(3) Lyon 16 mars 1899. D. 1000, II. 137.

prix d'achat ou au cours du jour s'il est inférieur. Quant aux marchandises en fabrication on les portera à l'inventaire à leur prix de revient.

Les mêmes principes devraient présider à l'évaluation des titres détenus par la société dans son portefeuille. Les titres cotés seront portés à l'actif à leur dernier cours (cours du jour de la clôture de l'exercice). Cependant cette question est très discutée. La jurisprudence est divisée. Certains arrêts admettent que la société peut tenir compte de leur plus-value (1), même si le cours actuel est supérieur au cours de l'acquisition ou au prix de souscription. D'autres arrêts ont statué en sens contraire et s'en tiennent au prix le plus bas (2). Certains auteurs préfèrent également cette solution de l'estimation au cours le plus faible : au cours de souscription ou au cours d'acquisition, — ou au cours du jour, à condition de prendre le moins élevé, parce que si le cours est déprécié, dit M. Thaller, il ne faut pas tenir compte de la possibilité pour le prix de se relever, possibilité qui est toujours incertaine. En cas de hausse au contraire, il ne faut pas en faire état, car elle peut toujours disparaître (3). D'autres auteurs, enfin, recommandent de porter la plus-value à un compte spécial de réserve destiné à parer aux fluctuations des cours. Quant aux titres non cotés, l'opinion courante est de les estimer à leur prix d'acquisition pourvu qu'il ne soit pas supérieur à leur valeur réelle.

A ces divers éléments d'actif s'ajoutent les espè-

---

(1) Sauf le cas d'une plus-value provoquée par certaines manœuvres dans la société.
Cassation, 23 juin 1883, S. 83, I. 428.
Douai, 21 avril 1862, D. 62, I. 307.

(2) Houpin. T. II, p. 439.

(3) Thaller. *Traité de droit commercial*, p. 147.

ces en caisse, le numéraire et les dépôts en banque. Pas de difficultés à leur sujet ; on tiendra compte du cours du change pour les monnaies étrangères. Pour les créances ou les estimera à leur valeur réelle, c'est-à-dire qu'on les évaluera en principal et intérêts et qu'on tiendra compte également de la solvabilité des débiteurs (1) : ou bien on les réduira, ou bien on installera au passif un compte spécial dit compte du croire (2) dont le montant représentera la perte ou la réduction probable (3). Si leur recouvrement est désespéré, on les portera au compte profits et pertes. Même système d'évaluation pour les effets à recouvrer (4). Pour ce qui est relatif aux participations industrielles et commerciales auxquelles est intéressée la société, elles ne figureront au bilan que pour le montant des sommes versées, leur moins-value étant, le cas échéant, compensée par un compte de réserve spécial.

Tels sont les principaux postes de l'actif. Nous allons maintenant examiner les divers éléments du passif qui les balancent.

Au premier article du passif figure le capital social, passif fictif ; — passif fictif puisqu'il ne diminue en rien le gage des créanciers, mais représente l'avance de fonds consentie par les actionnaires à la

---

(1) Paris 19 mars 1893, D. 83, I. 426.
9 janv. 1888, D. 89, II. 71.
9 mars 1889, D. 89, II. 72.
& 5 août 1890, D. 93, I. 56.

(2) Delcredere fond, dans les pays de langue allemande.

(3) En cas de faillite du débiteur elles devront subir la réduction au marc le franc.
Sinon la solvabilité du débiteur devra être laissée livrée à l'appréciation de la société qui les estimera comme tout créancier les estime, dans l'hypothèse où le recouvrement est douteux, — ou même d'une façon plus scientifique par un calcul de probabilité, établi d'après la proportion des pertes dans les années précédentes.

(4) On les réduira en tenant compte de la situation des débiteurs, du cours du change et de l'escompte.

société, — par analogie à celle faite par les commerçants à leur maison de commerce), — passif par conséquent, puisque la société est débitrice vis-à-vis des actionnaires du montant de leur mise (1). Nous avons parlé déjà de sa fixité qui garantit aux tiers l'intégralité de leur gage. Devant rester intact et invariable, il ne présentera aucune difficulté au point de vue comptable et ne variera que s'il est augmenté ou réduit par une modification statutaire.

Il n'y a pas de difficultés spéciales pour les obligations qui constituent un passif réel à la différence des actions. Ces emprunts seront remboursés le plus souvent au moyen d'un amortissement annuel par voie de tirage au sort. Si les obligations sont émises au-dessous du pair, la différence entre le prix d'émission et le taux du remboursement figurera à l'actif sous un compte « perte à l'émission » ou « prime de remboursement » qui sera également amorti chaque année sur le compte des frais généraux.

Les diverses dettes de la société devront figurer au bilan pour leur montant intégral, en capital et intérêts au jour de l'inventaire. Sous le compte effets à payer, la société portera les diverses traites qui ont été tirées sur elle. Enfin on indiquera sous un poste spécial les dettes éventuelles pour respecter la sincérité du bilan.

Les deux colonnes, actif et passif, sont balancés par le solde du compte profits et pertes (2) qui figure au passif s'il y a bénéfice, à l'actif s'il y a perte. S'il y a bénéfice, il doit être porté au passif : il représente une excédence de valeur ; — s'il y a perte, il

---

(1) Tels sont les arguments généralement invoqués à ce sujet. Nous croyons cependant que la présence du capital au passif s'explique simplement par le jeu des principes comptables : tout compte est débité de ce qu'il reçoit et crédité de ce qu'il donne.

(2) Art. 34, loi du 24 juillet 1868.

sera porté à l'actif : il prouve que l'actif est insuffisant pour équilibrer le passif, donc qu'il y a déficit. Son but est de centraliser les résultats des divers comptes auxiliaires (1).

Nous nous bornons du reste à l'énumération de ces divers postes que nous rappelons pour mémoire et pour être complet. Nous jugeons inutile d'insister davantage à leur sujet.

Le capital action est invariable. Aucune dissimulation n'est possible sur le capital obligation. Quant aux dettes, toute omission ou toute fraude ne pourrait entraîner qu'une majoration de l'actif. Or, ce que nous recherchons actuellement, ce sont toutes les dissimulations, mais uniquement en tant qu'elles ont pour objet d'entraîner une diminution de l'actif, de porter atteinte aux droits des actionnaires et d'occasionner le conflit qui nous intéresse. Mais nous nous proposons d'insister longuement sur le dernier poste du passif ainsi que sur sa signification comptable : à savoir les réserves.

Comme le capital social elles ne constituent qu'un passif fictif (2) de la société envers elle-même, mieux une indisponibilité de capitaux.

---

(1) Tableau synoptique du bilan :

BILAN

Actif	*Passif*
Immobilisations	Capital actions
Constructions	Réserve légale
Matériel	Réserve spéciale
Marchandises	Fonds d'amortissement
Caisse	Coupons d'actions à payer
Créances diverses	Coupons d'obligations
Comptes courants	Appointements et salaires
Effets à recevoir	Amortissement des obligations
Titres	Dettes diverses
	Profits et pertes

(A titre purement indicatif).

(2) Leur présence au passif s'explique par le jeu des principes de la comptabilité.
en ce sens, Amiaud, *Opus. cité*, p. 112 et suiv.

La réserve légale qui apparaît comme une annexe légalement obligatoire et comme un supplément de garantie accordé aux tiers est frappée d'indisponibilité ainsi que nous l'avons vu précédemment : elle est, en somme, l'élément régulateur du capital et ne peut être répartie aux actionnaires. C'est, nous le savons, l'insuffisance de cette garantie complémentaire, qui a incité les sociétés prudentes et prévoyantes à accumuler des ressources plus considérables au moyen des fonds de prévoyance et des réserves extraordinaires ou spéciales. Elles pourront concurremment avec la réserve légale parer à des pertes éventuelles (1) ou pourvoir à l'extension de l'entreprise (2) ou même servir uniquement à créer certains avantages au profit des actionnaires (3). Ces réserves extraordinaires, à la différence du capital social, ne sont frappées que d'une indisponibilité momentanée. Elles peuvent être réparties ou distribuées, par suite d'une décision d'une assemblée générale extraordinaire convoquée à cet effet, comme nous le verrons plus loin. Elles sont généralement statutaires (4) : elles sont dans ce cas obligatoires, mais l'assemblée générale reste libre de fixer chaque année le prélèvement qui les constitue, sur la proposition du conseil d'administration, eu égard à l'excédence des bénéfices disponibles après les prélèvements usuels, — réserve légale et premier dividende, — généralement. Il y aura donc entre la réserve légale et les réserves extraordinaires, un point de res-

---

(1) Réserves pour assurance, fonds de renouvellement.

(2) Notamment réserve créée pour un amortissement d'emprunt.

(3) Réserves pour amortissement d'action, réserve pour péréquation des dividendes, reports.

(4) Voir à ce sujet la très remarquable étude de M. Amiaud si souvent citée au cours de cet ouvrage, Amiaud, *Opus. cit.*, p. 56 et suiv.

semblance essentiel ; c'est qu'elles se caractérisent, comme la réserve légale, par un prélèvement sur les bénéfices. Toute portion bénéficiaire qui n'aura pas été répartie va créer à l'égard des sociétés un fonds de réserve. Telle est la conception de la plupart des auteurs qui se sont occupés de la question (1).

La réalité des réserves sera en conséquence indépendante de toute représentation matérielle. Elles pourront recevoir un emploi déterminé ; elles pourront être placées en dehors de l'entreprise (2), notamment dans un but de sécurité : mais elles resteront le plus souvent incorporées au fonds de roulement de la société.

Ces fonds de réserve ne seront pas, en général, productifs d'intérêt (à moins d'une clause contraire, aux statuts), les bénéfices que produiront éventuellement un compte de réserve déterminé ne profiteront pas spécialement à ce compte et feront masse avec l'ensemble des bénéfices sociaux, — sauf stipulation contraire.

Ces principes étant exposés, nous pouvons nous demander comment les réserves vont apparaître au bilan et comment elles y seront représentées.

Qu'elles figurent au passif du bilan, cela s'explique par l'application de la méthode de comptabilité que nous connaissons. Chaque compte de réserves se verra ouvrir sur les registres de la société un compte distinct en raison de l'affectation particulière qui lui est dévolue. Ce compte sera débité du montant des divers prélèvements (c'est-à-dire comme tout compte des sommes qu'il reçoit) et crédité des sommes qui auront reçu un emploi déterminé dès qu'elles seront

---

(1) Elles seront maintenant presque toujours statutaires, loi de 1913.

(2) Amiaud, p. 22 et suiv.

(3) En rentes sur l'Etat, par exemple.

sorties. Le solde de ce compte représentera les sommes dont il est titulaire.

Cependant, comme par hypothèse les fonds constitutifs des réserves devront trouver un emploi déterminé dans l'exploitation, conforme à l'affectation en vue de laquelle ils ont été constitués, ils apparaîtront aussi au bilan sous divers postes actifs (immeubles, marchandises, créances, participations, etc.) et sans qu'ils soient distincts des divers éléments constitutifs de l'actif social. Ceci s'explique encore par l'application des règles ordinaires de la comptabilité en partie double : toute augmentation du passif doit être compensée par une augmentation à l'actif pour des fonds qui restent dans l'entreprise. Mais sous cet aspect, elles passeront en quelque sorte inaperçues du moins pour les personnes non initiées à la comptabilité en partie double et leur spécialisation devra surtout se manifester au passif ou il devra être établi autant de comptes distincts que les réserves auront d'affectations différentes. C'est un point capital si l'on veut permettre aux associés de se rendre compte de la véritable situation de l'entreprise ; tout compte global de réserve doit être proscrit d'une comptabilité vraiment documentaire (1).

Tels sont les principaux postes actifs et passifs du bilan et de l'inventaire. Nous avons préféré les énumérer dans leur ordre normal pour en donner au lecteur une idée d'ensemble tout en nous permettant d'insister tout particulièrement sur les points qui intéressent le plus directement cet ouvrage de façon à pouvoir le préparer plus aisément aux conclusions que nous nous proposons de dégager.

---

(1) Citons comme exemples :
Le bilan de la Société des Forges et Aciéries de Longwy, qui contient jusqu'à quinze postes distincts de réserves ;
Celui des Aciéries de Micheville, dix ;
etc...

Le premier point, sur lequel nous avons attiré l'attention, est celui de l'évaluation de l'actif quand nous avons examiné les divers systèmes préconisés par les auteurs et les praticiens pour estimer à leur juste valeur, les divers éléments qui le composent.

Ce qu'il y a de certain, tout d'abord, c'est que les évaluations qui constituent le récolement de l'actif, ne peuvent être qu'approximatives. Elles présenteront toujours un certain caractère de relativité, d'imprécision, d'incertitude, même si elles sont faites par des spécialistes compétents. Sur ce point, tout le monde est d'accord. C'est pourquoi les auteurs et les spécialistes se sont efforcés de dégager un critérium permettant de donner aux biens inventoriés une évaluation aussi proche que possible de la vérité. La préoccupation des uns, a été d'éviter la distribution de dividendes fictifs et de protéger tout spécialement les tiers ayant traité avec la société. Ils prohiberont donc toute méthode ayant pour résultat de majorer les divers postes de l'actif. Tel est le système des auteurs (1) qui préconisent comme élément d'appréciation le prix de revient. C'est la méthode qui réunit le plus de suffrages et celle que suivront en fait, les sociétés soucieuses avant tout de garder le secret de leurs affaires et d'employer les procédés comptables qui leur permettront d'accumuler leurs ressources dans un double but de prudence et de prévoyance, grâce au mécanisme des réserves. Cette pratique se défend par de sérieux arguments. Que les sociétés n'étalent pas leurs bénéfices au grand jour, c'est une nécessité inéluctable de la concurrence. Comment du reste les en blâmer ? Leur prospérité, celle qu'elles se ménagent au prix d'efforts et de sa-

(1) Notamment Thaller, *Traité de Droit Commercial* n° 202 ; Léautey, *Science des Comptes et Traité des Inventaires*, p. 135.

crifices soutennus, — ne profitera-t-elle pas par la suite aux actionnaires ? Et n'est-il pas légitime dans les années prospères, de faire une place plus large aux économies en vue de parer par avance aux aléas des années à venir et en vertu de la solidarité qui lie entre eux les divers exercices ?

C'est pourquoi, tout autre système, — tout au moins tablant sur une valeur actuelle ou sur une valeur raisonnée (1) — est dangereux, parce qu'il permet d'envisager comme certains des bénéfices qui ne sont qu'éventuels et de compter sur des plus-values peut-être aléatoires ; car il permet ainsi à des administrateurs peu scrupuleux de diminuer par une majoration fictive de l'actif les bénéfices réels. En un mot il laisse place à l'arbitraire et à la fraude. C'est l'artifice qu'adopteront les administrateurs qui ont voulu masquer à tout prix une situation désespérée. C'est ce que la jurisprudence a très exactement relevé dans les cas d'espèces qui lui ont été soumis et où elle a rappelé aux administrateurs leurs responsabilité et les sanctions que la loi édicte dans l'intérêt des tiers (2).

Mais a-t-on songé vraiment à l'intérêt des actionnaires ? Et n'est-il pas d'autre part, choquant, que dans un but de prudence, on dissimule aux actionnaires la véritable situation sociale uniquement parce qu'elle est prospère ? Ne sont-ils pas des associés ? Pourquoi, d'autre part, méconnaître toute plus-value sous le prétexte qu'elle peut être appelée à disparaître, quand par contre, on tient compte scrupuleusement de toute moins-value ? Comment admettre, par exemple, que les marchandises, les matières premières, les produits fabriqués, ne soient estimés

---

(1) De Laveleye, *Opus. cité.*

(2) Notamment D. 1900, p. 137.

qu'à leur cours au jour de l'acquisition et non à leur cours actuel, quand il s'agira par exemple d'une société mère qui détiendra à elle seule la plus grande partie des actions d'une société filiale, tendance contre laquelle la jurisprudence est impuissante. Pourquoi méconnaître toute plus-value des valeurs régionales ? Les entreprises régionales ne sont-elles pas susceptibles d'essor ? Leur essor n'est-il pas parallèle à celui des autres industries ? Est-il besoin d'une admission à la cote pour que la valeur d'une action se relève. Pourquoi enfin, ne tenir compte que des possibilités de baisse et non des possibilités de hausse même quand une hausse est persistante (1), et qu'elle n'est pas une possibilité, mais une réalité ?

C'est ce qu'ont fort bien compris les auteurs qui ont proposé un système mixte, et préconisé comme base d'évaluation la valeur vénale au jour de l'inventaire, sauf à porter la plus-value « en puissance » à un fonds de réserve spécial de manière à ce qu'elle ne soit pas distribuée avaint d'avoir été réalisée (2). Ainsi toute estimation exagérée peut être corrigée et la situation exposée est beaucoup plus proche de la vérité qu'elle ne saurait l'être avec aucun des autres systèmes proposés.

Arrivera-t-on par l'application de ces principes à

---

(1) Nous réservons bien entendu dans ces diverses hypothèses de plus-value, le cas d'une hausse factice due aux manœuvres frauduleuses des dirigeants de la société.

(2) Contra Amiaud, *Opus. cité*, p. 48.
En ce sens, Houpin, *Opus. cité*, T. II, p. 130.
Charpentier, *Opus. cité*, p. 125 et suiv.
Si la plus-value vient à disparaître, la situation nouvelle de l'entreprise sera rétablie au bilan suivant. Du fait des pratiques d'épargne et de réserve intensives des sociétés, il ne peut y avoir aucun danger à employer ce procédé. On pourrait (on devrait même) avec la plus-value en puissance, constituer un fonds de réserve pour fluctuations des cours. Du reste en période de prospérité les réserves sont particulièrement abondantes. Les dividendes ne seront pas, de ce fait, extraordinairement majorés.

la rédaction d'un bilan vraiment sincère. Bien que ce système représente un grand pas vers la véracité, nous ne le pensons pas et pour le démontrer il nous faut examiner à leur tour d'autres postes du bilan en les étudiant plutôt dans leur fonctionnement que dans les résultats qu'ils accusent. De ces minorations évidentes, se dégage en effet tout un système.

Il a sa base dans l'institution des comptes d'ordre (que nous avons déjà définis) qu'il accentue et qu'il exagère. Ce procédé comptable consiste, comme nous l'avons vu, à corriger par une inscription au passif une estimation exagérée d'un élément quelconque d'actif. Toute majoration fictive de l'actif est immédiatement annihilée par une augmentation fictive du passif ; elle disparaît donc de ce fait : et tout se passe comme si l'évaluation de l'actif avait été elle-même diminuée ; le résultat final du compte n'aura pas varié.

Ce procédé est un des principes fondamentaux de la comptabilité des sociétés : il est maintenant généralisé et d'un emploi absolument courant. Il est en usage en ce qui concerne notamment les créances sociales (compte du croire), — en ce qui concerne les immobilisations (fonds d'amortissement), — et en ce qui concerne les divers comptes de réserve (1).

C'est grâce à ce procédé, grâce à sa complexité, grâce à son emploi fréquent que pourront se dissimuler, — et le plus facilement du monde, — toutes les majorations de passif et toutes les minorations d'actif que la société s'ingéniera à cacher au public. Le bilan est une balance, que l'on change un des

---

(1) D'une façon générale il est utilisé chaque fois qu'une société veut compenser le déficit qui se manifestera lors de la rectification des évaluations (réserves pour dépréciations de valeurs). Il a pour résultat d'empêcher la distribution des sommes dont la société a justement besoin pour soustraire certains fonds à la répartition périodique des bénéfices.

plateaux ou que l'on décharge l'autre, l'équilibre sera rompu. C'est donc en exagérant volontairement, son passif, ou en diminuant systématiquement son actif, grâce à l'artifice des comptes d'ordre, qu'une société pourra donner à ses actionnaires, — sans que ceux-ci soient à même de s'en douter, — un bilan qui, tout en étant absolument régulier, en la forme, — sera au fond absolument trompeur.

Pas de différence en effet au point de vue comptable entre les comptes qui constatent publiquement les réserves et ceux qui d'autre part les constituent sans les reconnaître. Le procédé employé dans les deux cas est le même ; les écritures seront identiques. Seulement, dans le premier cas, on se trouvera en présence de comptes d'ordre sincères et dans l'autre en présence de « réserves occultes » non avouées. Et pour augmenter la confusion, ces comptes seront mélangés avec des comptes sincères. Comme excuse, la société arguera des règles d'une excessive prudence.

C'est ainsi que l'on pourra construire des bilans fictifs en dessous, — à l'abri de cet infaillible dogme de la sincérité et de la véracité du bilan. C'est ainsi qu'on masquera aux actionnaires, la véritable situation de l'entreprise. C'est ainsi qu'on pourra se passer aisément de l'assentiment d'une assemblée générale pour constituer aux frais des actionnaires et à leur insu, les réserves les plus importantes.

Ce qu'il y aura indubitablement dans tous ces cas, c'est une dissimulation voulue, qu'elle procède soit d'une prudence exagérée, soit d'une idée de fraude plus ou moins déguisée. L'établissement de ces réserves pourra correspondre par conséquent à des desseins différents de la part des administrateurs. Cette constitution pourra d'abord avoir lieu à l'encontre du fisc pour échapper à une taxation écrasante, à l'encontre du public auquel on voudra mas-

quer une prospérité trop marquée, ou à l'encontre des actionnaires, peu enclins à consentir à de trop lourds prélèvements sur les bénéfices. Le plus souvent, elle aura lieu à l'encontre de ces trois catégories de personnes (1). La seule hypothèse qui nous intéresse est la dernière ; c'est donc la seule sur laquelle nous allons quelque peu nous étendre.

L'institution de ces réserves occultes est, en effet, l'une des manifestations les plus caractéristiques de l'antagonisme qui peut exister entre administrateurs et actionnaires. Elle a son origine dans la divergence de vues qui se produit au cours de toute société entre les administrateurs, désireux avant tout d'assurer le développement et la prospérité de l'entreprise, n'hésitant pas à sacrifier le présent à l'avenir, à supprimer aux actionnaires la plus large part des bénéfices, — et les actionnaires sensibles plutôt aux répartitions importantes, désireux d'obtenir de leurs capitaux un revenu satisfaisant et peu soucieux d'un accroissement de capital dont ils ne recueilleront peut-être jamais le prix. Les uns voient de très loin ; les autres ont une vue bornée. Les uns pensent à l'avenir de la société, les autres aux nécessités de l'existence. Quoi de plus naturel donc que les administrateurs emploient ce procédé qui consiste à présenter des bilans qui ne laisseront apparaître qu'une somme restreinte de bénéfices. Ils pourront alors accepter toutes les prétentions des actionnaires et consentir à la répartition intégrale

---

(1) Tels sont les cas les plus généraux. La constitution de réserves pourra cependant correspondre à d'autres soucis : — souci de ne pas accuser devant un personnel ouvrier des produits par trop fructueux ; — souci de ne pas faciliter par des renseignements trop précis la spéculation financière sur les titres de la société.

De ces deux arguments le premier n'intéresse pas notre sujet. Le second nous paraît sans valeur : des comptes précis paralyseraient au contraire toute spéculation.

des bénéfices accusés, puisque, par un artifice des plus simples, ils auront dissimulé aux actionnaires la plus forte partie des bénéfices qui auront trouvé leur emploi dans la constitution de fonds de réserves dont la *grande* majorité des actionnaires ne pourra même pas soupçonner l'existence.

Pratique vraiment commode, vraiment courante, et très fréquente : procédé qui n'aura, à vrai dire, rien d'étonnant pour qui connaît la mentalité des administrateurs, l'omnipotence qu'ils se donnent pour la direction des entreprises qu'ils sont chargés de gérer, pour qui connaît surtout les appétits qui parfois les animent (1).

---

(1) Lysis, *Contre l'Oligarchie Financière*, p. 60 et suiv.
Amiaud, *Opus. cité*, p. 335 et suiv.
Léautey, *Opus. cité*, p. 464.

Il est intéressant de connaître, à ce sujet, l'opinion des comptables. Voici ce qui dit M. Léautey :

« Chacun peut le constater, il est pour ainsi dire impossible, même aux comptables, de comprendre les bilans qu'ils n'ont pas faits, les bilans vrais étant d'ailleurs l'exception. Cela tient à beaucoup de causes dont voici les principales : 1° à ce que les mêmes titres de comptes représentent fréquemment des choses dissemblables ; 2° à ce qu'il n'y a pas d'unité de classement des valeurs énumérées et que, toutes choses se trouvant confondues, déplacées, il faut, avant de pouvoir se rendre compte, commencer à les mettre à leur place réelle et, au moyen de l'analyse, reconstituer la synthèse ; 3° à ce que les bilans, en général, sont beaucoup trop résumés pour être suffisamment explicites ; 4° à ce qu'ils ne sont pas accompagnés de l'inventaire extra comptable ou des existants ; 5° à ce que les annexes explicatives, qui les accompagnent parfois, prolixes sur certains points secondaires, demeurent muettes sur les points essentiels, d'où impossibilité d'obtenir une idée nette de l'ensemble ; 6° à ce que la valeur des choses résulte d'évaluations arbitraires : tantôt au cours du jour, tantôt plus bas, tantôt plus haut, que la valeur réelle de ces choses, et que cette intrusion des estimations arbitraires (qui fausse les soldes des comptes des valeurs immobilisées, des valeurs disponibles et des valeurs engagées), fait apparaître des résultats qui ne sont pas et ne peuvent pas être vrais.

. . . . . .

On est frappé de ce qu'aucune des situations mensuelles et qu'aucun des bilans publiés par les journaux ne sont composés de la même façon. Partout l'empirisme, partout l'arbitraire,

Le procédé, — nous l'avons dit, est des plus simples. Pour diminuer l'excédence de l'actif sur le passif et par conséquent les bénéfices avoués, on élèvera arbitrairement tel ou tel compte du passif, — ou à contrario, — on diminuera tel ou tel compte de l'actif.

En face d'un compte de créances absolument véridique, on installera un compte du croire absolument fictif, que l'on majorera de parti pris. On créera de même, en face d'un compte d'immeubles convenablement estimé un compte d'amortissements extraordinaires que l'on prétendra devenus subitement nécessaires. En face d'une correcte estimation de valeurs en portefeuille, on placera par exemple un compte fortement majoré de fonds de réserves destiné à parer aux fluctuations des cours. Et en employant le mot de réserves en dehors de son sens exact, — de bénéfice accumulé, en multipliant surabondamment les réserves, on créera toute une série de comptes provisionnels ; réserves pour réparations d'usines, de machines, d'outillage, de mobilier, d'essais de nouveaux procédés, etc. La confusion sera d'autant plus grande que ces comptes du passif fictif seront mêlés avec les comptes de passif réel : que des comptes, en partie avoués, seront démesurément exagérés, comptes d'ordre pour partie, comptes de réserves pour l'autre. On aura ainsi

---

partout l'obscurité inconsciente ou voulue. Et ne pourrions-nous ajouter aussi que les comptes d'ordre eux-mêmes qui ne devraient servir qu'à tout éclaircir, servent trop fréquemment, au contraire, à tout embrouiller ou à dissimuler des actifs sans valeur, ou à couvrir et à masquer des choses que l'on ne veut pas expliquer. »

Comparer Lysis. *Contre l'oligarchie financière,* p. 40 et suiv.;

« Quelle est, en effet, cette comptabilité, ces bilans et ces rapports que nos établissements de crédit publient tous les ans ? Que contiennent-ils ? On peut répondre sans exagération qu'ils ne contiennent rien. Ces bilans sont des énigmes. »

toute une série de comptes hybrides, contrebalançant en partie une exagération d'actif réelle, et prétendant pour partie compenser une exagération purement imaginaire, d'une estimation exacte.

S'il est permis aux initiés de se reconnaître dans ce labyrinthe et de reconstituer assez aisément la vérité, les profanes, démunis de tout fil d'Ariane, resteront dans une complète ignorance des bénéfices obtenus, faute par eux de pouvoir reprendre, une à une, les diverses pièces de la comptabilité et de pouvoir rendre aux divers comptes sociaux leur véritable physionomie.

Inversement peut-il arriver, dans certains cas, que des réserves tout en n'étant pas représentées au bilan, soient cependant connues de tous les intéressés ?

Certaines sociétés vont exagérer par excès de prudence, les amortissements nécessaires, destinés à remplacer par des valeurs nouvelles incorporées à l'actif social la dépréciation subie d'une façon inexorable par les divers éléments lentement périssables de l'actif. Elles vont avoir pour objet de ramener le plus rapidement possible, sur leurs comptes les divers objets à la valeur résiduelle à laquelle ils finiront par tomber et même à une simple valeur d'ordre ; d'où cette habitude de porter pour la modique somme de un à quelques francs (1) certains comptes, (tels les immobilisations) qui ne figureront plus au bilan et à l'inventaire que pour mémoire.

---

(1) S. 98, II. 93. Affaire des mines du Laurium.

Les immeubles, le chemin de fer, le matériel, l'outillage, le warf et ses dépendances ont été ramenés au bilan à la valeur fictive de 4 francs, grâce à l'amortissement d'une somme de 5.610.068 francs réalisé en quelques années.

Comparer aussi :

Affaire Cartagi-Platine, *Gazette du Palais 1918*, p. 121.

Affaire Bailly-Montataire, id., 1916, p. 1011.

1918, p. 580.

Ces amortissements extraordinaires ou anticipés (1) n'ont d'autre résultat que la création de réserves nouvelles. En évaluant certains comptes actifs à une valeur dérisoire (en portant pour un franc une usine valant plusieurs millions), les sociétés, pour équilibrer la colonne de l'actif avec la colonne du passif qui n'a pas varié, vont être dans l'obligation d'introduire à l'actif de nouvelles valeurs (installations nouvelles, immobilisations diverses, etc.) qui vont servir uniquement, semble-t-il, à contrebalancer le passif ; mais qui, si l'on rétablit l'actif à sa juste valeur, apparaîtront comme un excédent inavoué de l'actif sur le passif ; en un mot comme constituant des réserves.

Il n'y en a pas moins là une apparence trompeuse : nous n'en voulons d'autre preuve, que les noms variés dont on affuble ces divers prélèvements ; amortissements anticipés ou extraordinaires, fonds de prévoyance, quand il s'agit à proprement parler de réserves, quand l'amortissement regarde le passé, c'est-à-dire une dépréciation subie et quand les réserves regardent au contraire l'avenir et sont faites dans un but de prévoyance pour combler des pertes futures. Comme l'a dit un écrivain belge, fort élégamment : « L'étendue de la dépréciation trace à l'amortissement son champ d'action en même temps qu'elle lui pose ses limites. ... Au delà, se greffe, sur l'amortissement, une entité comptable et juridique nouvelle : les réserves, distinctes de nature et de caractère » (2).

---

(1) S. 1912, II. 65 et note Wahl.
D. 1912, II. 365.

(2) Lemaire. *Traité pratique des amortissements et réserves*, p. 8.
Corbiau. *Revue pratique des sociétés* (1908), p. 117.
Amiaud. *Opus cité*, p. 65.
Charpentier. *Opus cité*, p. 139 et suivantes.
Houpin. *Opus cité*, p. 430 et suivantes.

Ainsi, à raison de ce nouvel enchevêtrement de dépréciations effectives et de dépréciations qui n'existent que dans l'esprit des administrateurs, — à raison de cette nouvelle confusion entre de véritables éléments de passif et des comptes d'ordre fictifs, — vont se créer de nouvelles confusions. Comment tracer à l'amortissement ses limites et comment le différencier des réserves occultes qui l'exagèrent ? Ici encore, les administrateurs seront les seuls à connaître la signification des comptes auxquels ils auront donné cette allure énigmatique.

En résumé, par suite de l'absence de dispositions législatives sur la question, par suite de l'introduction de pratiques de prudence destinées à éviter la distribution des dividendes fictifs, par suite d'évaluations systématiquement dépréciées des éléments d'actif, par suite de la création de réserves occultes confondues et mêlées à des comptes d'ordre sincères, — les comptes des sociétés auront une tendance marquée, — même et surtout en période de prospérité industrielle, — à être nettement fictifs en dessous et ce, indépendamment de toute idée de fraude.

Les actionnaires seront fatalement induits en erreur sur la véritable situation des affaires sociales que les administrateurs seront seuls à connaître. De l'avis de tous les techniciens et de tous les auteurs qui ont étudié la question, les actionnaires, réduits aux seules lumières de bilans trop résumés pour être explicites, seront dans l'absolue nécessité, à défaut de tout contrôle personnel, de s'abandonner en toute confiance aux administrateurs qu'ils ont chargé de la direction des affaires sociales. Imbus de leur omnipotence, sûrs de l'ignorance absolue d'un public confiant d'actionnaires, ceux-ci ne pourront-ils pas abuser de la situation et profiter sans mesure et sans scrupule aucuns de cette indépendance sans limite ?

CHAPITRE IV

Les divers aspects du conflit.

Etant donné qu'il est d'usage courant que les bilans des sociétés sont (et plus spécialement surtout en période de prospérité industrielle) nettement fictifs en dessous, nous nous proposons d'examiner dans ce chapitre quels peuvent être les inconvénients d'une situation que la loi n'a pas prévue et que la jurisprudence semble tolérer sans en reconnaître la véritable portée. Cet état de choses peut être particulièrement dangereux parce que cette indifférence jurisprudentielle est faite pour encourager les abus. Que des mandataires non obligés par hypothèse à une reddition de compte exacte, soient encouragés à profiter de cette omnipotence et de cette indépendance, cela se voit fréquemment, — beaucoup plus fréquemment en pratique qu'il n'est possible de se l'imaginer si l'on s'en tient aux rares cas qui se sont présentés devant les tribunaux (1).

---

(1) Se reporter aux arrêts déjà cités.
Gazette du Palais, 1918 p. 121, 1916 p. 1011, 1918 p. 580.
S. 1912, II. 65 et note Wahl.
J. S., 1910 p. 90, Seine 22 juillet 1909.
1912, p. 271, Cass., 22 janvier 1912.
1917, p. 71, Cass. 7 novembre 1916.

Les solutions les plus récentes de notre jurisprudence ont certainement découragé bien des actionnaires, conscients de leurs droits mais paralysés par l'application de cette maxime vraiment draconienne que « les conventions sont la loi des parties ». Et puis les actionnaires éclairés qui constituent une élite ne sont qu'une infime minorité. Ils manquent d'influence et d'appui. Ils ont à lutter à la fois, contre la passivité et l'indifférence des assemblées, contre la superbe assurance d'administrateurs qui se sentent soutenus par un cercle d'amis, gros actionnaires comme eux de la société, et même par les votes et la confiance aveugle des petits actionnaires, victimes inconscientes et proies faciles.

Quoi de plus tentant alors pour certains administrateurs que d'abuser de cette confiance et de sacrifier les intérêts des autres actionnaires à leur propre intérêt. La chose leur est facile : il leur suffit d'arguer des intérêts supérieurs de la société pour couvrir leurs manœuvres et profiter démesurément des avantages que leur situation leur procure. L'abus le plus criant et cependant le plus invisible, car rien ne le décèle aux yeux de la masse des actionnaires, consiste à racheter à bas prix des actions qui ont été négociées très au-dessous de leur valeur réelle sur la foi de bilans fictifs (1).

---

(1) A ces manœuvres peut se mêler une spéculation sur les réserves. (Voir arrêt Cartagi). Des administrateurs peuvent également faire verser à de nouveaux souscripteurs de fortes primes destinées à grossir des réserves qu'ils s'efforceront de faire croire plus considérables qu'elles ne le sont en réalité. (Voir campagne du *Pour et du Contre*, contre la Compagnie Algérienne 1919 et 1920. Et tout récemment affaire « Voitures à Paris.)

Les administrateurs peuvent également émettre des actions en dessous du pair, après une publicité insuffisante. Ces actions étant réservées aux actionnaires anciens et ceux-ci n'étant pas prévenus, il peut en résulter pour eux un préjudice grave, surtout si les administrateurs en profitent pour se réserver les actions nouvelles.

Pressés par la nécessité, induits en erreur par des dividendes amaigris au profit de réserves ou d'amortissements extraordinaires, les actionnaires négocieront leurs titres à des cours dépréciés. En vertu des usages que nous avons précédemment exposés, relatifs à la négociation des valeurs cotées en bourse ou en banque, — ou des valeurs qui ne sont cotées ni en bourse, ni en banque, — certains administrateurs peuvent acheter une masse de titres tout en gardant l'anonymat le plus absolu ; ce qui met leur conduite à l'abri de toute critique.

Il semble tout d'abord que le seul bénéfice qu'ils retirent de ce genre d'opérations se monte à la différence entre le prix de la négociation, et la valeur réelle du titre. C'est une erreur. Une telle pratique serait vraiment anodine si elle se bornait à un pareil résultat.

D'abord il est possible aux administrateurs de rétablir à leur gré le cours normal des titres en augmentant le taux du dividende ou en rectifiant le bilan. Puis, en ces temps où les distributions de réserves accumulées au-delà de toute mesure sont devenues une véritable nécessité (notamment par suite de considérations fiscales), l'enrichissement peut être beaucoup plus considérable. Qu'une société, comme cela arrive fréquemment, double son capital par un prélèvement sur ses réserves et par l'attribution d'une action offerte gratuitement à tout titulaire d'une action ancienne, on peut aisément imaginer que le petit cénacle que constitue un conseil d'administration, garde longtemps le secret le plus absolu sur ses intentions, avant de parler ouvertement de la convocation d'une assemblée extraordinaire, et qu'il profite de projets arrêtés pour accumuler et se réserver clandestinement tous les titres disponibles sur le marché. L'abus, toujours possible, serait peut-être moins flagrant en ce qui

concerne les titres cotés pour lesquels le public est renseigné un peu mieux (du moins en général), toutes les fluctuations des cours pouvant faire présager des plus-values éventuelles. Mais il ne faut pas oublier que les administrateurs ont toutes les facilités voulues pour se procurer les titres à bas prix avant la hausse qui ne tardera pas à se produire inévitablement dès que les intentions de la société seront divulguées (1).

Cet abus est vraiment odieux en ce qui concerne les titres non cotés. Il n'est pas rare en effet de voir un seul administrateur accaparer pour lui tout seul la plus grande partie des réserves qu'aura constituées la société aux frais exclusifs des actionnaires, ce, grâce à la complicité, inconsciente ou voulue, des banques régionales (2). Au moment même où la répartition des réserves sera décidée, l'administrateur en question passera à la banque l'ordre formel de rassembler pour lui-même tous les titres négociés. Cela se peut sans même qu'il soit nécessaire à cet effet d'une surenchère. La banque répondra invariablement à ses guichets à toute offre étrangère : « Nous sommes acheteurs de telle valeur ; nous ne sommes pas vendeurs ». Les parties, acheteur et vendeur, étant dans l'obligation de fixer leur prix, la banque pourra pousser la complaisance jusqu'à donner au vendeur bénévole une indication, — qui ne l'engagera en aucune manière, — sur le prix de la dernière négociation. Elle pourrait même faire jouer comme par hasard la publicité ou la non publicité de ses colonnes, qui enregistrent les offres et les de-

---

(1) Il est très possible à certains administrateurs d'accaparer tous les titres disponibles sans même provoquer de hausse sensible ; il leur suffit de diviser leurs ordres, de les échelonner, les cours ne seront pas influencés.

(2) Nous ne disons pas de toutes les banques régionales.

mandes, pour réserver à l'acheteur administrateur un véritable monopole d'achat dans d'excellentes conditions.

Vraiment, on ne saurait prétendre (comme certains dirigeants de sociétés) que l'obscurité des bilans, que les dépréciations systématiques de l'actif social n'ont pour unique objet que d'éviter la spéculation ; il vaudrait mieux dire que certains administrateurs s'en réservent le monopole (1).

Les autres abus que décèlent les litiges soumis à l'appréciation des tribunaux ont trait à un autre aspect du conflit. Les divergences d'intérêt entre actionnaires et administrateurs se manifestent également au sujet du calcul des tantièmes alloués aux administrateurs conformément à la clause spéciale des statuts qui prévoit cette rémunération. On sait que la rémunération consiste pour partie en jetons de présence qui sont impartis aux administrateurs pour les séances auxquelles ils assistent, et pour partie dans des tantièmes, c'est-à-dire la quote-part qui

---

(1) On peut se demander cependant quelle peut être la valeur des dépréciations, systématiquement réalisées par les administrateurs au moyen de bilans fictifs. Une telle étude dépasserait le cadre de cet ouvrage. Signalons cependant le très intéressant article de M. Bailly, paru au journal l'*Information*, en avril 1916, au cours duquel l'auteur démontre dans une étude parallèle des forges et charbonnages français, que par le fait de réserves stériles pour les actionnaires les actions sidérurgiques sont dépréciées des 4/5 de leur valeur. A égalité de bénéfices annuels : 150 millions ; à égalité de richesses minières : 150 milliards ; à égalité de rendement moyen : 15 0/0 — (déduction faite des amortissements et des tantièmes) — la valeur vénale des actions sidérurgiques ne dépasse pas normalement 600 millions ; quand celle des actions houillères atteint 3 milliards, c'est-à-dire 5 fois plus.

Ce tableau n'est plus à jour actuellement par suite des répartitions de réserves faites pas certaines sociétés métallurgiques qui ont donné le bon exemple et généralement doublé le capital social.

Il n'en a pas moins une inconstestable valeur documentaire.

Bailly. *Opus. cité*, p. 32 et suiv.

leur est dévolue globalement (généralement 10 0/0) sur ce qui reste disponible sur les bénéfices nets annuels après les prélèvements relatifs à la réserve légale 5 0/0, à la constitution d'un premier dividende de 5 ou 6 0/0 aux actionnaires et aussi parfois après le prélèvement fixé par les statuts ou décidé par l'assemblée générale de fonds destinés aux réserves extraordinaires.

Ce calcul ne semble pas tout d'abord devoir présenter des difficultés, la fraction de bénéfices impartie aux administrateurs devant être calculée sur les bénéfices nets constatés par l'inventaire. On pourrait croire qu'il suffit à cet effet de faire la proportion dévolue aux administrateurs sur la masse globale des bénéfices ; cette opération de partage et de répartition paraît simple.

Remarquons tout d'abord, que ce tant pour cent, ce tantième pour employer le néologisme consacré par l'usage, se calculant le plus souvent sur la totalité des bénéfices distribués ou mis en réserve (1), il pourra se produire un premier antagonisme entre actionnaires et administrateurs. Ceux-ci auront intérêt à distribuer le moins possible de bénéfices pour accroître le plus possible la portion de dividendes non distribuée et mise en réserve. Leur tant pour cent ne variera pas, mais la portion de bénéfices distribuée aux actionnaires sera diminuée. Bien plus, si l'on suppose que cette opération se renouvelle, chaque année, cette opposition d'intérêts ne fera que s'accentuer au fur et à mesure que l'accroissement des réserves augmentera les bénéfices ultérieurs et par conséquent les tantièmes. Par contre, les dividendes pourront rester stationnaires, les pré-

(1) Arrêt Bailly, précité.
Cette situation ne peut provenir que d'une clause spéciale des statuts.

lèvements opérés en faveur des réserves continuant à s'accentuer, et les tantièmes continuant à augmenter. La disproportion croîtra ainsi d'une façon très rapide, surtout si les prélèvements en faveur des réserves s'augmentent avec le développement de l'entreprise.

D'autre part, la notion de bénéfice net qui intervient dans ce calcul de tantièmes est assez difficile à préciser. La difficulté provient notamment de la confusion entre les amortissements et les réserves que nous avons signalée précédemment, en particulier de la pratique des amortissements extraordinaires ou anticipés. Il est d'usage courant que l'amortissement ordinaire non anticipé doit être décompté avant tout calcul de bénéfices et partant des tantièmes. Cela se conçoit. L'amortissement correspond, théoriquement du moins à une dépréciation effectivement subie ; il compense une dépense nécessité par une inévitable usure.

Va-t-il en être de même en ce qui concerne les amortissements anticipés, — qui, malgré leur dénomination ne sont que de véritables réserves ? Va-t-on considérer ces amortissements extraordinaires comme une dépense nécessaire, comme un élément du prix de revient ? Va-t-on, en d'autres termes, les précompter avant tout calcul des bénéfices et des tantièmes, quote-part de ces bénéfices, ce qui diminuera d'autant tantièmes et bénéfices (1). Ou bien les considérera-t-on comme des réserves, c'est-à-dire uniquement comme des bénéfices, et dans ce cas, subiront-ils le prélèvement des tantièmes d'administrateurs, solution qui majorera les tantièmes, et par

---

(1) Qui dit amortissement dit dépense : l'anticipation d'un amortissement, qu'elle soit d'un an ou de dix ans, ne saurait changer sa nature et exonérer de cette charge les tantièmes des administrateurs.

contre diminuera l'ensemble du bénéfice disponible, c'est-à-dire les dividendes, — puisque comme les réserves ces amortissements seront constitués aux frais exclusifs des actionnaires (1). Cette façon de procéder aura-t-elle pour résultat, comme l'ont soutenu certains auteurs (2), de placer les administrateurs entre leur intérêt propre et celui de la société. Les administrateurs étant incités par ce système à distribuer immédiatement les bénéfices sous forme de dividendes et à négliger les réserves, ne pourraient-ils pas compromettre égoïstement l'avenir de la société ? Nous répondrons à cette objection que des administrateurs à vue aussi étroite ne seraient pas dignes de la confiance des actionnaires qu'ils doivent s'efforcer de mériter (sous peine de révocation). Etant eux-mêmes actionnaires, — et gros actionnaires par définition, ils sont intéressés du reste plus que tous autres à la prospérité de l'affaire. Rien n'est donc à craindre de ce côté.

En résumé, les oppositions dépendent d'abord des imprécisions déjà maintes fois signalées de procédés de comptabilité obscurs dans leurs résultats (3). Elles proviennent également, soit, d'une rédaction défectueuse de la clause de répartition des bénéfices stipulant par exemple « que les bénéfices sont établis aux inventaires après le prélèvement des charges annuelles de la société » (4), soit d'une rédaction de cette clause plus précise, mais stipulant « que le tantième des administrateurs sera prélevé avant l'al-

---

(1) De même qu'il est nécessaire de défalquer les amortissements ordinaires des bénéfices sous peine de distribuer des dividendes fictifs.

(2) Bailly, *Opus. cité, p.* c.

(3) Affaire Cartagi Platine, *Gaz du Palais*, 1918, p. 121.

(4) Affaire Bailly, Montataire, déjà citée.
Gazette du Palais 1916, p. 1011 et 1918, p. 580.

location habituelle aux réserves et fonds de prévoyance ». Les réserves se trouveront ainsi exclusivement constituées aux frais des actionnaires et les protestations s'élèveront dans les assemblées contre les administrateurs dont les tantièmes n'auront pas été diminués..

De toutes façons, le résultat sera le même. Ces divers procédés finiront par entraîner une disproportion sensible entre les prélèvements des administrateurs et les dividendes : il se pourra même que la somme répartie aux actionnaires soit à peine supérieure au montant global des tantièmes. L'exemple le plus intéressant de cette disproportion est celui qui s'est présenté dans l'affaire Bailly-Montataire devant le tribunal de la Seine. Les tantièmes du conseil d'administration (sans y comprendre l'indemnité dévolue chaque année invariablement aux administrateurs) s'étaient élevés en cinq années en les comparant aux dividendes qui eux aussi cependant avaient progressé, de 47 à 86 0/0 (2). Ce qui rendait aussi ce résultat absolument choquant c'est que les membres du conseil d'administration avaient rompu brusquement avec les traditions suivies par leurs devanciers qui s'étaient abstenus de prélever leurs tantièmes sur les amortissements extraordinaires (3).

---

(1) Sans qu'il soit fait allusion aux amortissements extraordinaires.

(2) Voici le tableau de la proportion des dividendes et de tantièmes, pendant cinq années d'exercice consécutives :

Année de la répartition	Dividende des actionnaires	Tantièmes du conseil d'administration	Proportion des tantièmes aux dividendes
1900	191.000	90.000	47 0/0
1910	231.000	116.000	50 0/0
1911	347.000	224.000	64 0/0
1912	425.000	336.000	79 0/0
1913	502.000	431.000	86 0/0

(3) Jurisprudence constante sur la question. Si les administrateurs ont approuvé les réserves et touché un tantième restreint, ils sont censés avoir renoncé à réclamer ce tantième sur les sommes ainsi mises en réserve.

Le même auteur cite le cas d'une société ou des administrateurs (de bonne foi) avaient prélevé à leur profit en vingt ou trente ans une somme égale au capital social.

Un autre procédé entraînant une augmentation notable des tantièmes, dont profitent même des administrateurs scrupuleux et de bonne foi, comme leurs collègues plus avertis et moins scrupuleux, provient également du système des participations et filiales. Cette pratique a son origine dans la nécessité où se sont trouvées certaines sociétés de chercher le meilleur emploi de leurs réserves accumulées. Elles ont donc été amenées tout naturellement à placer les disponibilités qu'elles se sont réservées dans d'autres entreprises similaires ou dans des sociétés filiales émanant d'elles-mêmes. Il est indéniable qu'un pareil système ait ses avantages. Par les avances de capitaux qu'elles font à des entreprises nouvelles, nos grandes industries suppléent heureusement à la pénurie de banques d'affaires, capables en France de mettre sur pied de nouvelles industries, nécessaires au développement ou à la renaissance économique du pays. Il ne faudrait pas oublier non plus, que pendant la guerre, certains actionnaires de sociétés mères, situées en pays envahi, ont tiré de ce système le plus clair de leurs dividendes.

Cependant, un tel procédé qui conduit à la création de sociétés nouvelles ayant par conséquent de nouveaux postes d'administrateurs, entraîne de nouvelles distributions de jetons de présence et de tantièmes. La généralisation de ce procédé peut entraîner les inconvénients suivants :

D'abord chaque filiale ou chaque société pupille peut créer à son tour d'autres sociétés patronées. Il est à craindre, d'autre part, que dans une même famille de sociétés, les administrateurs qui prélèvent ces tantièmes successifs soient en fait les mêmes per-

sonnes (1), touchant des deux mains ces jetons et ces tantièmes accumulés. Dans l'une ou l'autre hypothèse, qu'il y ait dualité ou similitude d'administrateurs la masse des actionnaires de la société « mère ou aïeule » finira par suite de cet échelonnement de prélèvements par n'avoir qu'une part fort réduite dans la part de profits réellement distribuée même quand ces administrateurs sont « classés comme scrupuleux et modérés pour la rédaction des statuts et la répartition des bénéfices » (2).

Nous préférons ici citer les propres termes de M. Bailly dont les très intéressantes études sur la question résumées dans un opuscule intitulé « Actionnaires et administrateurs » ont fait l'objet de plusieurs citations dans cet ouvrage.

Voici les données numériques sur lesquelles raisonne cet auteur, qui a fait du reste un exposé précis de ce problème éminemment complexe.

« Pour ces administrateurs dits modérés, on peut dire d'une façon générale que les tantièmes ajoutés aux jetons de présence fixes atteignent environ 10 0/0 des distributions totales de cette société, distributions, qui dans les sociétés prospères ne dépassent généralement guère en moyenne 1/3 des bénéfices nets, les deux autres tiers étant mis en réserve, surtout pour créer indéfiniment de nouvelles filiales ».

« Dans ce cas, supposons une société mère A ayant acheté ou souscrit au moyen de ses disponibilités réservées des actions d'une société filiale ou patronnée B. Sur 300 francs gagnés par B, pour la part sociale appartenant à A, 200 francs sont mis en réserve et 100 francs distribués dont :

---

(1) Ou leurs proches.

(2) Bailly. *Opus. cité,* p. 65 et suiv.

10 vont aux administrateurs de B.

90 aux actions de B possédées par A.

Mais A comme toute société prospère, ne distribue que le tiers de ses bénéfices : sur les 90 francs reçus de B elle met 60 en réserves pour créer de nouvelles filiales et distribue 30 dont :

3 vont aux administrateurs de A.

27 aux actionnaires de A.

« En définitive les administrateurs intéressés, ceux de A et de B qu'ils soient ou non les mêmes, reçoivent ensemble deux fois des tantièmes prélevés sur un seul et même profit industriel, dont une partie est passée d'une société à l'autre par un simple jeu d'écritures qui ne correspond à aucun service rendu et ne devrait donc comporter le prélèvement d'aucun nouveau tantième ; ce double tantième manifestement surérogatoire pour partie atteint 13, c'est-à-dire environ 50 0/0 du dividende au lieu de 10 ou 11 0/0, taux mis en évidence par les statuts aux yeux des actionnaires peu avertis.

« Mais cette progression n'est qu'un début, car pour une filiale au deuxième degré, — en attendant les autres, — le même calcul montre que les tantièmes totalisés, en prélevant trois fois de suite une fraction d'un seul et même profit industriel, transmis de société à société, par un simple jeu de comptabilité, atteignent 70 0/0 des dividendes totaux réellement distribués aux actionnaires intéressés.

« Et ainsi de suite. Pendant ce temps les actionnaires se figurent que les tantièmes sont toujours de 10 0/0 seulement.

« Si nous passons à des administrateurs moins altruistes, notamment dans les sociétés où les tantièmes sont proportionnels à la totalité des bénéfices distribués ou non, nous trouvons souvent des tantièmes ou jetons égaux à un tiers environ des distributions de chaque société considérée indivi-

duellement, ces distributions restent elles-mêmes environ un tiers des bénéfices nets.

« Sur 300 francs gagnés dans une filiale B par la part sociale de la société mère A, 200 francs sont mis en réserve pour créer des filiales au second degré et 100 francs sont distribués comme suit :

33,33 aux administrateurs de B.

66,67 aux actions de B possédées par A.

« En définitive... les actionnaires reçoivent un dividende de 14,81, pendant que les administrateurs de A et de B reçoivent deux fois des tantièmes soit 33,33 + 7,41 = 40,74 soit environ 300 0/0 du dividende total distribué égal à 14,81.

« Dans le cas d'une filiale à deux degrés le triple tantième calculé de la même façon atteint 1,400 0/0 du dividende.

« Sans doute, ajoute cet auteur, la lettre des statuts ne s'oppose pas à cette cascade de tantièmes puisqu'elle existe, mais leur esprit, le bon sens même s'y opposent.

« La situation est grave. Il s'agit même d'une véritable question de politique générale... Il s'agit de l'avenir des actionnaires de nos grandes sociétés à l'heure où elles placent presque tous leurs bénéfices nouveaux dans des participations et filiales ».

Nous n'ajouterons que quelques mots à ces conclusions que rendent plus importantes encore la compétence et l'autorité de l'éminent technicien qu'est M. Bailly.

Les actionnaires sont évidemment mal récompensés de l'économie forcée que leur impose le régime d'épargne à outrance de certains dirigeants de nos sociétés. En évaluant approximativement les réserves de certaines entreprises métallurgiques et en fixant la part qui devrait être dévolue à chaque actionnaire on s'aperçoit par un calcul simple qu'ils ne tirent de leur argent qu'un revenu dérisoire

0,8 0/0 (1), revenu calculé d'après le capital réellement engagé dans l'entreprise.

La question, envisagée sous ce jour un peu particulier, conduit à des réflexions assez pessimistes. On se demande si véritablement l'actionnaire, exposé à toutes les pertes, privé d'autre part de la presque totalité des bénéfices, est encore à proprement parler un associé, s'il n'est pas une sorte de créancier réduit à un rang très inférieur et à la portion congrue ! N'y aurait-il pas une limite à ces inégalités ? N'y a-t-il pas au-dessus des conventions l'équité ? Et la limite ainsi atteinte n'est-elle pas voisine des hypothèses prévues et réprimées par le code civil (art. 1854 et 1855) ? Allons-nous voir des « Latifundia » industriels aux mains de l'oligarchie financière dénoncée jadis si vigoureusement par Lysis, l'éminent polémiste à côté des capitalistes réduits à une situation misérable ? (2)

Une telle situation est si anormale, de telles objections sont si évidentes, que bon nombre de sociétés sont entrées dans la voie de répartition des réserves. D'autres cependant persistent dans leur politique de thésaurisation à outrance : cette persistance se révèle par de nombreux indices d'ordre juridiques puisés notamment dans la pratique notariale.

Nous nous faisons du reste un scrupule de constater que c'est de leur propre initiative que certains administrateurs ont pris les devants et ont eu à cœur de mettre fin en partie à une telle situation qui devenait manifestement intolérable.

---

(1) Bailly. *Opus. cité*, p. 2. Exemple des hauts fourneaux et fonderies de N... En estimant à 50 millions les réserves occultes pour un capital nominal de 2 millions.

(2) Lysis. *Contre l'oligarchie financière en France*, chap. II et III.

CHAPITRE V

Aspect juridique du conflit.

Après avoir exposé dans les chapitres précédents l'origine, les formes diverses, et l'importance du conflit qui peut exister au cours d'une société anonyme entre actionnaires et administrateurs, ce conflit se manifestant notamment par la constitution de réserves excessives, (réserves établies au détriment des dividendes, c'est-à-dire des répartitions périodiques de bénéfices), il nous reste à rechercher dans quelle mesure de telles pratiques peuvent se légitimer. La question se pose sous des aspects distincts suivant la nature des prélèvements opérés, en d'autres termes suivant qu'il s'agit de réserves statutaires, de réserves extraordinaires ou de réserves occultes, les premières en quelque sorte avouées, connues de tous les intéressés ; les dernières soigneusement cachées et dissimulées dans les divers postes des comptes sociaux.

La question, remarquons-le de suite, ne se pose pas en ce qui concerne la réserve légale et pour deux raisons que la loi a elle-même formulés (article 34 de la loi du 24 juillet 1867).

1° Ce prélèvement opéré en vue de la constitution du fonds de réserve légale se fait obligatoirement

chaque année. Il est d'un vingtième des bénéfices nets.

2° Il cesse d'être obligatoire lorsque le fonds de réserve a atteint le dixième du capital social (1).

La réserve légale est d'ordre public ; à ce point de vue le statut légal s'impose aux contractants. Aucune clause contraire ne saurait donc être admise. Cette mesure coïncide parfaitement avec l'intérêt bien entendu des sociétés et avec « l'expression de la volonté probable des parties intéressées. » (2)

Il n'y a pas lieu de se poser également cette question en ce qui concerne les pouvoirs reconnus par les lois récentes (du 16 novembre 1903 et du 22 novembre 1913) aux assemblées extraordinaires, statuant dans les conditions de quorum fixées impérativement par la loi en l'absence d'une prohibition expresse des statuts. Toutes modifications apportées aux clauses primitives des statuts, notamment en ce qui concerne la répartition des bénéfices ou l'égalité entre actionnaires peuvent être décidées. Puisqu'un nouveau pacte contractuel se substitue au précédent, toutes modifications sont avouées et ne sauraient être soumises à discussion à condition de ne pas excéder les limites établies par le législateur et d'observer les conditions de vote et de majorité, prévues par la loi et par les statuts (3).

Cette observation nous permettra de ne pas distinguer dans les comptes de réserves statutaires si

---

(1) Sauf à reprendre bien entendu au cas où la réserve légale aurait été entamée.

(2) Exposé des motfs de la loi du 23 mai 18663 Rapport Duvergier.

Bien qu'il soit d'usage courant de mentionner cette prescription légale aux statuts, l'absence de cette clause devenue de style n'empêcherait pas ce prélèvement d'être obligatoire et ne saurait entraîner la nullité des statuts.

(3) Sociétés postérieures ou antérieures à la loi de 1913.

la disposition qui leur sert de base a été introduite lors de la rédaction primitive des statuts ou à la suite et comme conséquence d'une révision ultérieure.

Le problème que nous avons à résoudre est le suivant :

Il est d'usage courant que, par suite des nécessités économiques précédemment exposées, les statuts prennent soin de prévoir comme complément de la réserve légale (manifestement impuissante à pourvoir pleinement aux besoins incessants de l'industrie et à une garantie vraiment efficace des tiers), divers fonds de réserve complémentaires.

Il se peut tout d'abord que ces fonds trouvent dans le pacte social une réglementation relative à la façon dont ils seront prélevés et aux divers emplois qui peuvent leur être donnés éventuellement ; dans ce cas il s'agira de réserves statutaires.

Il se peut aussi que dans le but de donner plus de souplesse au pacte social et plus d'indépendance à l'assemblée générale ordinaire, les statuts aient été moins précis dans leurs prévisions et qu'ils laissent à l'assemblée une certaine latitude pour déterminer ces prélèvements, eu égard aux circonstances, et sans soulever l'opposition des actionnaires pour les sacrifices qui leur sont demandés ; il s'agira dans ce cas de réserves extraordinaires.

Enfin, troisième hypothèse, il se peut qu'à l'inverse des cas précédemment envisagés, — les réserves soient constituées en dehors de toute constatation dans les comptes sociaux, — (et notamment dans les bilans), — par des majorations arbitraires de comptes passifs, ou des minorations systématiques de comptes actifs. Cette pratique, qui est également d'un emploi très fréquent, engendrera la troisième catégorie de réserves : les réserves occultes.

Il nous faut nous demander dans quelle mesure

ces diverses opérations doivent nous apparaître comme légitimes.

Puisque les actionnaires sont liés par les statuts auxquels ils adhèrent implicitement lors de la formation de la société par le fait de leur souscription, ou par l'achat des actions lorsque la société est formée, la question se pose de savoir dans quelle mesure des clauses diverses et particulièrement nuancées peuvent s'imposer à eux. Existe-t-il en d'autres termes des limites à l'encontre du pacte social et des pouvoirs reconnus par les statuts aux assemblées générales dans la répartition des bénéfices, ces limites ayant leur origine dans un droit propre appartenant aux actionnaires ? A quelles conditions ce droit peut-il s'exercer et dans quelle mesure ? On conçoit fort bien *à priori* que la solution dépendra avant tout de la catégorie de réserves envisagée. De prime-abord les réserves statutaires par exemple paraissent infiniment moins discutables que les réserves occultes, à raison de ce fait que les actionnaires connaissent parfaitement les premières et ignorent manifestement les secondes. D'autre part, le vote d'une assemblée générale ordinaire qui a surtout pour objet la ratification des comptes de l'exercice social écoulé, ne saurait lier les actionnaires de façon égale pour des comptes en partie sincères et en partie falsifiés. Toute dissimulation dans les comptes sociaux, toute fraude à l'encontre des actionnaires, va permettre, semble-t-il d'attaquer les décisions de cette assemblée ? Un actionnaire peut en effet se réserver toute indépendance ; son vote est libre ; il ne saurait être engagé que par une acceptation expresse ou tacite, et dans la négative, il semble qu'il peut conserver l'exercice des voies de droit lui permettant de faire annuler toute décision prise en fraude de ses droits et de ceux des autres actionnaires. Si le conseil d'administration propose, l'assemblée dispose. Et chaque

actionnaire membre de cette assemblée y jouit d'une liberté absolue. S'il y a conflit, opposition aigüe d'intérêts entre les actionnaires et les administrateurs, dans ce contact annuel de l'assemblée générale ordinaire, où devrait cependant se réaliser un complet accord entre mandants et mandataires ; si le prélèvement effectué en faveur des réserves et surtout des réserves occultes s'exagère démesurément en diminuant de façon inquiétante les dividendes ; s'il s'accompagne de manœuvres frauduleuses ou dolosives de la part des administrateurs ; si le vote de l'assemblée, (vote d'une majorité qui est de la moitié plus une voix des actionnaires représentant le quart du capital social, art. 27 et 28 de la loi du 24 juillet 1867) approuve les résultats et les répartitions cependant sujets à critique de l'exercice écoulé, ne sera-t-il pas permis à un membre de la minorité dissidente de lever le masque et en faisant annuler la décision de l'assemblée de faire cesser tout abus ? En d'autres termes, l'actionnaire a-t-il le droit à une répartition annuele des bénéfices, droit absolu à un dividende ? Peut-il critiquer des réserves excessives ; ou, dans un autre ordre d'idées, des tantièmes exagérés, disproportionnés aux bénéfices ? Et dans quelle mesure ?

La solution à apporter à cet ensemble de questions dépendra évidemment avant tout de la rédaction du pacte social.

Examinons tout d'abord les différentes hypothèses relatives aux réserves statutaires.

Il est certain, en premier lieu qu'il est possible aux statuts de renchérir sur les prescriptions de la loi (1), pour ce qui a trait à la constitution du fonds de réserve légale. Les statuts peuvent valablement

---

(1) En ce sens Amiaud. *Opus. cité*, p. 421 à 428.
Houpin. *Opus. cité*, T. II, p. 456.

augmenter le taux du prélèvement annuel (1/10 des bénéfices par exemple) et élever le montant total de ce fonds de réserve qu'ils jugent insuffisant. Ils peuvent le porter au cinquième ou au quart du capital social.

D'autre part (et nous avons déjà résolu la question par l'affirmative) il est loisible aux fondateurs de stipuler que tous les bénéfices seront mis en réserve, non seulement pendant quelques années, mais pendant toute la durée de la société. Une telle convention est licite. Elle n'est pas contraire aux dispositions de l'article 1832 du code civil. Les actionnaires auront droit néanmoins au partage des bénéfices qu'ils retrouveront capitalisés lors de la dissolution de la société (1).

Les autres cas ne sauraient soulever de difficultés particulières. Les statuts détermineront le plus généralement les règles d'après lesquelles devront être calculés les prélèvements ; il pourra y avoir lieu à un prélèvement fixe ou à un prélèvement proportionné au chiffre total des bénéfices. Le compte de réserve statutaire n'aura comme limite que celle que les statuts voudront lui assigner. Il pourra s'accroître indéfiniment si les exercices successifs demeurent prospères, dans le cas où ce maximum ne serait pas fixé par les statuts.

Si nous passons maintenant aux réserves extraordinaires, c'est-à-dire à cette part des bénéfices soustraite aux répartitions périodiques, indépendamment de toute disposition légale, ou de toute clause des statuts, par des décisions prises chaque année, soit par l'assemblée générale, soit par le conseil d'administration en vertu d'une délégation des pouvoirs de l'assemblée, la question changera d'aspect.

(1) En ce sens Amiaud. *Opus. cité*, p. 195.
Houpin. *Opus. cité*, T. II.
Telle est même l'idée primitive des sociétés.

Tout d'abord, l'importance de ces réserves déterminées eu égard aux circonstances et au mieux des intérêts sociaux ; la grande souplesse inhérente à ce procédé ; l'opportunité de ce prélèvement que l'assemblée est libre ou non de décider et qu'elle peut faire varier suivant les limites fixées aux statuts, en font en quelque sorte un élément éminemment utile à l'existence d'une société vraiment prévoyante. Par contre, cette constitution de réserves, opérée sur les bénéfices va diminuer sensiblement les dividendes impartis aux actionnaires : ne va-t-elle pas s'opérer à leur détriment si elle s'exagère au-delà des nécessités de bonne économie et le développement normal de la société. Dans quelle mesure peut-on demander aux actionnaires en faveur de la société, un abandon de leurs droits sur la part des produits bénéficiaires reconnus par le bilan qui doit normalement leur être dévolue.

Lorsque la constitution des réserves extraordinaires est prévue d'une façon formelle aux statuts, il semble *a priori* qu'aucune difficulté ne peut se présenter. En principe en effet, le pacte social s'impose pleinement aux contractants. Des décisions prises en exécution d'une pareille clause ne sauraient être contestées : elles sont parfaitement légitimes.

Malheureusement, en fait, les difficultés apparaissent assez fréquemment par suite des imprécisions souvent contenues dans les statuts dont la rédaction est défectueuse. Il n'y aura aucune difficulté d'interprétation pour la clause qui autorise l'assemblée générale à créer toutes réserves utiles ou pour la clause spécifiant que l'assemblée aura pleins pouvoirs pour disposer des bénéfices et en régler l'emploi au mieux des besoins de la société.

Mais si les statuts décident que le chiffre du dividende à répartir sera fixé par une décision de l'assemblée générale des actionnaires, les opinions des

interprètes divergeront ; une première opinion va prétendre qu'il ne s'agit que d'une approbation des comptes annuels demandée à l'assemblée en vertu des régles légales.

Une autre opinion (opinion extensive) va décider au contraire que cette clause reconnaît à la majorité de l'assemblée le droit de fixer ces réserves et en conséquence les dividendes.

La solution dépend évidemment du point de vue auquel on se place et du fait de savoir si dans ce conflit d'intérêts, on fait prédominer l'intérêt social sur l'intérêt individuel ou inversement.

La clause prêtant au doute, nous la considérerons comme surérogatoire ; et nous ramènerons cette hypothèse à celle où les statuts n'ont pas prévu la question.

Nous relèverons les mêmes imprécisions et nous donnerons la même solution au cas où la clause permet à l'assemblée de prendre toutes mesures utiles.

Parfois aussi, la clause se présente comme une paraphrase de l'article 36 de la loi de 1867, et décide que chaque année un prélèvement de 5 0/0 au moins sera fait en faveur du fonds de réserve légal. Ce minimum va-t-il laisser toute latitude à la société qui pourra le dépasser en toute liberté ? Pourra-t-on ainsi valider toute constitution de réserves ? Il serait abusif de déduire de cette clause une ratification implicite donnée à l'avance à toute constitution de réserves : le fonds de réserve légal a une autre destination en effet ; il sert de garantie, il est en quelque sorte frappé d'une indisponibilité partielle (1). Sa constitution s'opère indépendamment de tout abus de pouvoir ; ce qui n'est pas toujours le cas des réserves extraordinaires.

---

(1) En ce sens Houpin. *Opus. cité*, T. II, p. 457.

Si nous examinons maintenant le cas d'une clause précise et non équivoque, il nous faut distinguer pour déterminer la portée de cette clause à quelle autorité, à quel organe les statuts ont remis ce pouvoir de décider la création de réserves extraordinaires. Jusqu'à présent nous n'avons supposé qu'un pouvoir consenti à l'assemblée générale des actionnaires par les statuts, conformément aux dispositions légales (notamment art. 27). On peut imaginer que les statuts s'en remettent non plus à cette assemblée, mais au conseil d'administration pour cette répartition des bénéfices. Les statuts présupposent implicitement une habilitation, une délégation de pouvoirs consentie par l'assemblée générale au conseil d'administration. Cette délégation peut-elle être acceptée ?

Chose grave, elle peut être très large et reconnaître au conseil d'administration pleins pouvoirs, non seulement en ce qui concerne la répartition des bénéfices au sens large du mot, mais même en ce qui a trait à la constitution de tantièmes supplémentaires qui peuvent être prélevés au détriment des réserves, les administrateurs ayant le choix d'affecter les sommes disponibles jusqu'à concurrence d'un certain tant pour cent, soit à la constitution de réserves extraordinaires ou spéciales, soit à l'augmentation des tantièmes des administrateurs.

De pareilles clauses enlèvent manifestement à l'assemblée le pouvoir de contrôle qui lui est dévolu de par la loi. Elles suppriment totalement l'exercice du droit de surveillance, incombant aux actionnaires dans les assemblées générales, ce droit de disposition dont nous avons déjà parlé, ce droit d'approuver les propositions du conseil d'administration qui ne sauraient être que des propositions soumises à une ratification qui leur donne force de loi vis-à-vis des associés. Toute l'économie des sociétés par ac-

tions, — économie instituée par la loi se trouvant de ce fait renversée ou détruite, de telles clauses doivent être repoussées et ne sauraient être reconnues valables.

Lorsque ces pouvoirs sont dévolus par contre à l'assemblée générale, on peut se demander quelles limitations il est possible de leur apporter.

Un premier point est certain. Il n'est pas possible à l'assemblée, de prendre une décision absolument arbitraire. Elle est limitée dans l'initiative qui lui est reconnue, par ce principe qui s'impose de plein droit aux contractants que les délibérations ne peuvent être prises que dans la mesure où elles sont utiles au développement de l'industrie. Toute décision prise dans un intérêt égoïste, plus ou moins adroitement dissimulée sous le manteau des intérêts supérieurs de la société, mais destinée par certains associés, les administrateurs, à la réalisation de projets personnels et portant par contre-coup atteinte aux droits des actionnaires, ne saurait être validée. Il y a dans ces hypothèses, détournement de pouvoir et fraude caractérisée (1).

La question est plus délicate quand il s'agit d'apprécier des décisions qui bien que prises dans l'intérêt social vont cependant à l'encontre de ce principe que nous avons admis de la répartition des bénéfices qui domine en somme tout le droit des sociétés par actions (2).)

---

(1) Voir arrêt relatif à la société du bimétal. — Paris 8 juin 1901, Cass. 8 décembre 1903. S. 1903, II. 25, D. 1902, II. 7 : « encore faut-il que les réserves soient destinées à l'utilité de l'exploitation sociale ».

(2) Art. 1832 et 1955 du Code Civil combinés art. 10, parag. 3 de la loi de 1867.

En ce sens Bourcart, *J. S.* 1912, p. 147.

Amiaud, *Opus. cité*, p. 267 et 268.

Telle est aussi la tendance de la pratique qui insère dans les statuts une clause assurant aux actionnaires, annuellement, un premier acompte fixe sur son dividende.

L'assemblée pourrait-elle, par exemple, décider, qu'en raison de circonstances exceptionnelles, tous bénéfices seront appelés à grossir le montant des réserves ?

Ce sont là des questions de mesure, des questions de nuances et d'espèces qu'il appartiendra aux tribunaux de résoudre en vertu de leurs pouvoirs d'appréciation. Mais en tous cas, on ne peut prétendre que les actionnaires aient accepté par avance de renoncer à toute répartition de bénéfices. Il nous semble bien qu'il existe en faveur de l'actionnaire un droit au dividende que la loi lui reconnaît implicitement (1). C'est en somme, un droit fondamental de l'actionnaire. C'est ce droit qui lui permettra de faire annuler au besoin toutes décisions venant supprimer les répartitions ou augmenter démesurément les prélèvements en faveur des comptes de réserve. Il est indiscutable que le contrat de société a pour but la recherche et le partage des bénéfices. Il est certain, d'autre part, que c'est en vue de recevoir chaque année une certaine quote-part des bénéfices que l'actionnaire souscrira à l'émission d'actions ou qu'il se décidera à un achat de titres. Il est bien évident aussi que par avance l'actionnaire n'a pas escompté toucher à tout événement une quote-part des bénéfices déterminée, immuable. L'actionnaire sait fort bien que le rendement de son action dépendra non seulement de la valeur des bénéfices, mais aussi de l'utilité qu'il peut y avoir pour la société de les répartir intégralement ou de les mettre de côté, suivant les nécessités du moment. Mais telle est la limite de son renoncement : elle ne saurait aller au-delà de ces sacrifices nécessaires, par avance consentis. L'actionnaire ne saurait autoriser la société à thésauriser

---

(1) Note Thaller, D. 1893, I .114.

tous les bénéfices en vue de grossir des réserves qui retarderont indéfiniment le partage des bénéfices, réserves dont il ne profitera peut-être jamais.

C'est d'après ces considérations, nous semble-t-il, qu'il appartiendra souverainement aux tribunaux de se prononcer.

Ce même critérium nous permettra de trancher la question dans le cas de silence des statuts sur la constitution de réserves extraordinaires, ou dans le cas très voisin où les statuts se sont contentés d'une formule générale et vague qui ne saurait entraîner pour les associés des obligations particulières. Les statuts contenant certaines clauses de répartition, chaque actionnaire aura-t-il le droit d'obtenir qu'il ne soit pas porté atteinte par des décisions de l'assemblée générale ordinaire à ces stipulations des statuts. Toute constitution de réserves extraordinaires portera en effet atteinte à ce droit puisqu'elle diminuera (comme nous l'avons établi précédemment), les bénéfices distribués. Quels vont être les droits de l'assemblée en ce qui concerne la fixation du dividende ? La répartition intégrale s'imposera-t-elle, ou au contraire l'assemblée jouira-t-elle d'un certain pouvoir discrétionnaire ? Le chiffre des bénéfices distribués pourra-t-il être différent de celui des bénéfices obtenus ?

Certains auteurs répondent affirmativement et reconnaissent l'omnipotence de l'assemblée générale (1). Toute décision prise dans l'intérêt social est prise en somme dans l'intérêt des actionnaires. Ils trouveront, lors de la dissolution de la société, une compensation au sacrifice qui leur a été imposé.

Une conception intermédiaire, celle de M. Thal-

---

(1) Bourcart. *De l'organisation et des pouvoirs des assemblées générales dans les sociétés par actions*, p. 261 et suiv.

ler, ne reconnaît aux actionnaires qu'un droit à une répartition périodique, le montant des bénéfices à répartir dépendant de la décision prise par l'assemblée générale (1).

Malgré l'autorité des auteurs qui les soutiennent, nous ne saurions admettre l'une ou l'autre de ces théories. La première va nettement à l'encontre de celle que nous avons soutenue précédemment et du droit que nous avons établi en faveur de l'actionnaire, droit au dividende qui ne saurait fléchir qu'au cas de nécessité absolue et inéluctable.

Quant à la seconde théorie, elle paraît contradictorie, puisqu'elle n'accorde à l'actionnaire qu'une simple espérance et non un droit de prendre part chaque année au partage des bénéfices. Elle ne saurait, d'autre part, assigner de limites précises à ce prétendu droit au dividende et prêterait en fait à l'arbitraire puisqu'elle ne fournit pas de critérium permettant de dégager les abus.

Un autre système soutenu par M. Wahl, qui paraît très protecteur des droits de l'actionnaire, admet le principe que l'assemblée ne peut porter atteinte aux répartitions intégrales, mais détruit lui-même cette conclusion en admettant qu'il est permis à l'assemblée de mettre de côté une portion des bénéfices, à condition que ces fonds soient employés à la meilleure administration ou même à l'extension des affaires sociales, à condition qu'ils soient employés (2).

Les arguments invoqués en faveur de ce système aboutiraient à reconnaître l'omnipotence de l'assemblée, toutes nouvelles dépenses prévues suffiraient pour légitimer tous prélèvements ; d'autre part, il prohiberait toutes constitutions de réserves qui ne trouveraient pas dans l'entreprise un emploi actuel.

---

(1) Thaller. *Note D.* 93, I. 105.

(2) Wahl. *Note S.* 1903, II. 3144.

Nous trouvons l'affirmation des mêmes principes, à savoir que l'assemblée générale doit se conformer aux statuts, qui sont sa loi, pour répartir les bénéfices et fixer les dividendes, mais avec quelques restrictions dans le système que propose un autre auteur (1).

Les actionnaires ont bien droit à la totalité des bénéfices, mais d'autre part une constitution de réserves se légitime si le prélèvement est accidentel et temporaire. Tel est le critérium de ce système.

Son application peut cependant atteindre cruellement l'actionnaire. Rien n'empêche en effet l'assemblée générale de prendre chaque année une décision qu'elle qualifiera pour la forme d'accidentelle et de temporaire. Ce critérium n'est pas satisfaisant ; c'est pourquoi nous croyons devoir le repousser.

Nous préférons quant à nous, nous rallier au critére nettement dégagé dans l'ouvrage si souvent cité de M. Amiaud (2). Cet auteur, qui s'inspire des solutions généralement adoptées à l'étranger, limite très facilement la compétence de l'assemblée générale ordinaire, en la rattachant à l'idée du but poursuivi par cette assemblée, c'est-à-dire à la nature de la décision prise. Les diminutions de bénéfices ne sont valables qu'autant que les dépenses qui les nécessitent, rentrent dans la conduite normale de l'entreprise, dans les pouvoirs d'administration impartis à l'assemblée générale. Est légitime la mesure proposée par un bon administrateur ; elle n'est pas légitime d'autre part qu'autant qu'elle ne pouvait ne pas être prise. En cas de nécessité, dit cet auteur, l'intérêt individuel doit fléchir devant l'intérêt social.

Nous aimerions mieux dire, quant à nous, que

---

(1) Houpin. *Opus. cité*, T. II, p. 461.

(2) Amiaud. *Opus. cité*, p. 285 et suiv.

dans ce cas l'exercice du droit absolu de l'actionnaire serait manifestement abusif. L'intérêt égoïste de chaque associé n'est admissible qu'autant qu'il coïncide avec l'intérêt social. Un associé, qui par des exigences excessives nuirait à la société, à sa prospérité éventuelle, se ferait tort à lui-même. Pour reprendre une comparaison connue « il tuerait la poule aux œufs d'or ». Au point de vue juridique, nous pensons qu'il est parfaitement admissible d'appliquer à cette hypothèse la théorie de l'abus du droit ; nous nous rencontrons du reste sur ce point avec la grande majorité des auteurs (1). L'exercice du droit de chaque associé se trouve limité par celui de chacun de ses co-associés : il ne doit pas nuire à la collectivité en s'exerçant d'une manière par trop absolue.

Ce critérium de la bonne administration de la société nous paraît être le seul qui ait une valeur indiscutable. C'est le seul qui tout en ne paralysant pas complètement l'essor des sociétés ne consacre pas l'omnipotence de l'assemblée et ne sacrifie pas totalement le droit de l'actionnaire, sans lui accorder de garantie. Cette garantie consiste dans le contrôle reconnu à tout associé qui lui permettra de s'assurer si les décisions prises sont légitimes, si elles sont vraiment imposées par les circonstances. Peut-être l'entendons-nous d'une manière plus large que son auteur. Nous l'étendons en tous cas même aux dépenses d'extension de l'entreprise si elles sont manifestement nécessaires, si elles ne peuvent pas ne pas être évitées.

---

(1) Bourcart. *Les modifications aux statuts et la loi du 24 nov. 1913*, p. 73.

Thaller. *Des divers emplois possibles des actions de priorité*, J. S. 1912, p. 398.

Lecouturier. *Commentaire de la loi de 1913*, p. 47.

En sens contr. Wahl, J. S. 1914, p. 90 et suiv.

Ce système ne se confond pas avec celui qui prétend que toute mesure prise dans l'intérêt social est nécessairement prise dans l'intérêt des actionnaires : elle peut en effet être prise à leur détriment si le prélèvement s'exagère. Il ne reconnaît pas l'omnipotence de l'assemblée puisqu'il limite ses pouvoirs. Il est moins étroit que le système qui exige l'emploi des prélèvements, système qui pourrait entraîner la ruine de la société, (qui, en tant que commerçante, peut avoir à certaines phases de son existence un besoin absolu de fonds toujours disponibles). Il est parfois voisin de celui du prélèvement accidentel et temporaire. Il est un peu plus large aussi que celui qui limite les pouvoirs de l'assemblée aux actes de bonne administration. Cette administration ne doit pas être entendue au sens habituel et assez étroit du mot même de l'avis de son auteur, et nous appliquons ces pouvoirs d'administration, même au besoin, aux dépenses d'extension, aux mesures de prévoyance, si elles sont légitimées par une absolue et inéluctable nécessité. Les sociétés ne vivent pas au jour le jour. Elles doivent prévoir un avenir même assez éloigné, parer par avance à des événements futurs. Sans cela, elles se condamneraient à ne pouvoir atténuer que des événements malheureux déjà survenus.

Somme toute, la limite que nous assignons sera vérifiée par une juste proportion entre les sommes mises en réserve et les sommes distribuées. Cette proportion ne sera pas rigide, fixe, immuable. Elle variera, selon les événements, mais dans des limites normales, qui ne doivent être ni excessives, ni abusives ; soit de la part des associés dirigeants, les administrateurs, intéressés à développer démesurément l'affaire, soit de la part des associés ordinaires, les actionnaires, intéressés surtout aux dividendes.

C'est cette juste mesure, et cette notion de l'abus du droit qui pourrait servir de guide aux tribunaux

et leur permettre de départager ces intérêts divers, parfois si opposés. Peut-être, permettrait-elle d'éviter les contradictions relevées dans les divers arrêts ; les uns, affirmant que l'assemblée à la libre disposition des bénéfices (1) ; les autres soutenant au contraire qu'elle ne peut priver les ayants-droit de leur part des bénéfices (2).

Ce droit d'opposition de l'actionnaire lui permettant de faire annuler une délibération de l'assemblée générale suppose naturellement qu'il n'a pas donné une adhésion expresse ou tacite aux décisions de l'assemblée ; approbation qui résulterait soit d'un vote, soit de l'acceptation du dividende.

Il en est autrement dans l'hypothèse où cette adhésion serait la conséquence de renseignements inexacts. Mais il appartiendra aux demandeurs de prouver que leur bonne foi a été surprise si cette preuve est admise ils pourront attaquer ensuite la délibération de l'assemblée.

Cette hypothèse est absolument semblable à celle où l'approbation de l'assemblée entière a été entraînée par des comptes falsifiés, dans lesquels les réserves n'ont pas été accusées. Nous faisons ici allusion aux réserves occultes qui n'apparaissent pas dans les divers comptes sociaux. Qu'elles résultent de la suppression ou de la diminution de certains postes actifs ou d'augmentations ou de créations arbitraires de postes passifs, il s'agit pour nous de déterminer dans quelle mesure elles sont légitimes,

---

(1) Paris 13 juin 1900, S. 1903, II. 313, J. S. 1901, 351.
Lyon 14 mai 1901, D. 1904, 1. 481
Seine 3 juil. 1914, Gaz des Soc., 1914, 363.
Cass. 29 oct. 1902, J. S. 1904, 391.
6 Janv. 1903, J. S. 1905, 106.

(2) Seine 22 mars 1900, S. 1903, II. 313.
8 fév. 1908, J. S. 1908, p. 518 ; J. S. 1901, p. 119.
10 déc. 1902, J. S. 1903, p. 264.

dans quelle mesure elles s'imposent aux associés. Ces réserves occultes, comme les réserves avouées, vont atteindre les actionnaires dans leurs justes espérances aux bénéfices. Qu'il s'agisse de mesures prises antérieurement ou postérieurement à la détermination du chiffre des bénéfices, cette considération ne saurait modifier les droits des actionnaires vis-à-vis des décisions de l'assemblée non conformes aux statuts. Rien ne s'oppose donc à l'extension des solutions précédememnt admises en matière de réserves extraordinaires.

Toutes les fois que des dissimulations de bénéfices, que des amortissements excessifs, seront décidés en vue de frauder les droits des actionnaires, — ou en vue d'avantager frauduleusement les administrateurs (ce qui n'est en réalité que l'aspect inverse d'une même question), elles donneront lieu à des actions en rectification de bilans. Il y aura tromperie ou manœuvre dolosive. Cette dissimulation étant intentionnelle, proviendra d'un abus de pouvoir des administrateurs fait avec l'intention préméditée de nuire aux actionnaires ; ce point ne saurait être discuté (1).

Il se présente par contre, certaines difficultés dans l'hypothèse où des prélèvements, tenus soigneusement cachés proviennent non pas d'une idée de fraude, mais de prévisions basées sur des règles d'excessive prudence. Tel est l'argument soutenu en effet généralement par ceux qui défendent les intérêts des administrateurs. Va-t-on reprocher à la société (partant aux administrateurs) une prévoyance peut-être excellente pour la société ? Ces fonds mis soigneusement en réserve, vont peut-être permettre

---

(1) On appliquera à cette situation la règle bien connue : « *Fraus omnia corrumpit* ».

à la société de sortir victorieusement d'une phase difficile. Grâce à ces fonds, elle pourra, au moment voulu, renouveler son matériel, trouver d'abondantes ressources disponibles, le fonds social ayant été renforcé par les diminutions factices de valeur de certains éléments d'actif. Ces diminutions ne peuvent-elles pas être opérées valablement, si les administrateurs ne croient pas les actionnaires capables de consentir à de pareils sacrifices, dont ils ne conçoivent pas le plus souvent la portée ? Puisque les administrateurs ont constitué ces divers fonds, non pas dans leur intérêt personnel, mais dans l'intérêt social, afin d'assurer le plein développement de l'entreprise, les résistances égoïstes ne doivent-elles pas céder devant l'intérêt collectif ? Et de pareilles mesures, au lieu d'être blâmées ne doivent-elles pas être encouragées ? En définitive, les actionnaires ne doivent-ils pas se louer de ces amortissements anticipés, exagérés, fictifs en somme, et même en devoir une certaine reconnaissance aux administrateurs ?

Telle est l'opinion de certains auteurs (1). Malgré leur autorité, nous ne pouvons accepter leurs conclusions.

Examinons tout d'abord la question des amortissements. Qu'on décore pompeusement du nom d'amortissements extraordinaires ou anticipés, des amortissements qui en fait ne correspondent pas à une dépréciation réelle, mais qui majorent d'une façon factice l'usure probable d'un matériel (immobilisations, machines, outillage, etc.), cette apparence ne saurait nous tromper. Qui dit amortissement dit usure, dépréciation réelle. Cette dépréciation est parfois délicate à évaluer ; quand il s'agit surtout d'un amortissement mécanique, on ne saurait exiger une

(1) Parmi eux, M. Thaller. *Amortissement et fonds de réserve.* — *Annales de droit commercial*, 1895, p. 256.

trop grande précision, une absolue concordance entre la réduction subie et celle prévue. Mais la tolérance admise ne saurait aller au-delà de cette mesure (1). Si l'amortissement s'exagère, s'il dépasse ces limites, il n'est plus amortissement que pour partie. Pour l'excédent, il cache la constitution de réserves. « L'étendue de la dépréciation, dit un auteur (2) trace à l'amortissement son champ d'action : au-delà se greffent les réserves. »

En analysant bien cette pratique, elle apparaît comme condamnable. Sous une équivoque voulue de terminologie, sous une apparence de logique rigoureuse, elle dissimule des prélèvements qu'elle couvre d'un manteau destiné à les faire passer inaperçus. Dans la mesure où elle empêche la répartition des bénéfices, elle nous apparaît comme une véritable manœuvre frauduleuse, dirigée à l'encontre des droits des actionnaires. C'est pourquoi, ceux-ci seront autorisés à faire la preuve de cette exagération, malgré le vote imposé par les administrateurs à l'assemblée générale.

Que penser maintenant des minorations d'actif, des majorations de passif, et de tous procédés créateurs de réserves occultes ?

Nous ne sommes plus en présence d'une tromperie manifeste, mais d'évaluations inexactes. Doivent-elles être interdites ?

Si elles ne se heurtent pas à la loi positive, ne doivent-elles pas fléchir devant un principe d'ordre public qui domine en quelque sorte le droit commercial. Nous voulons parler du principe de la sincérité du bilan.

---

(1) On ne saurait admettre qu'une usine en excellent état, soit réduite, au bout de quelques années d'existence, à la modeste somme de un franc.

(2) M. Lemaire, déjà cité.

L'importance de ce principe s'affirme quel que soit le point de vue auquel on se place.

Si l'on envisage l'article 9 du Code de Commerce comme une application de ce principe implicitement contenu dans nos codes et dans nos lois, principe qui impose à tous les commerçants, de dresser annuellement un état sincère de la situation de leurs affaires, ce principe devrait, il nous semble, s'appliquer avec une rigueur toute particulière à nos sociétés commerciales, et principalement aux sociétés par actions, où les intérêts mis en jeu prennent l'envergure que l'on sait. Il devrait être appliqué scrupuleusement aux inventaires et bilans, résumés de comptes exacts, en conséquence exacts eux-mêmes (1).

Si l'on considère au contraire les bilans, comme l'instrument de la reddition de comptes, imposée par la loi aux mandataires vis-à-vis de leurs mandants, cette sincérité s'impose également avec la même plénitude. Comment concevoir, en effet, une approbation pour une reddition de compte inexacte ? Comment autoriser un mandat sans contrôle ? « Le bilan, dit très justement un auteur, est le seul moyen d'information, mis officiellement par la loi, à la disposition des actionnaires privés de tout contrôle direct sur la gestion des affaires sociales »(2).

Si l'on se place au contraire à ce point de vue, que le bilan justifie de la véracité des dividendes distribué (point de vue le plus généralement admis, par la doctrine et la jurisprudence), si on le consi-

---

(1) Le principe nous paraît implicitement reconnu dans la loi de 1867, art. 37 et 38. Comment concevoir, en l'absence de sincérité du bilan, que tout intéressé puisse demander la dissolution de la société, en cas de perte des trois quarts du capital social, si les bilans sont inexacts.

(2) Houpin, *Opus. cité,* T. 2, p. 427.
Charpentier, *Opus, cité,* p. 15.

dère comme un état destiné par la loi à renseigner les tiers sur véritable état de situation de l'entreprise, cette loi de la vérité du bilan prend un caractère d'ordre public. Le consentement, même unanime de tous les actionnaires, serait impuissant à justifier une dérogation à ce principe, qui s'impose dans l'intérêt général. Par cela même, qu'il est destiné à la publicité, un bilan ne pourrait ne pas être sincère.

En conséquence, il serait interdit à toute société de venir, même pour une raison de prudence, apporter dans son bilan un tableau incomplet ou inexact de sa situation tant active que passive. Toute constitution de réserves occultes, serait de ce fait strictement prohibée.

Tel est notre avis. Mais telle n'est pas l'opinion courante de la doctrine, qui n'a pas étudié en France, cet aspect de la question ; ni de la jurisprudence, qui, mise en présence des faits, par les réclamations d'actionnaires persévérants, mais démunie de tout critérium, est restée hésitante, imprécise, manifestement impuissante. Nous sommes loin, hélas, de cet état judiciaire perfectionné, qui serait si nécessaire pour réagir contre les tendance actuelles en ce qu'elles ont de nettement abusif.

Si, en ce qui concerne les bilans, la jurisprudence a facilement distingué dans les nombreux cas d'espèces qui lui ont été soumis, les manœuvres frauduleuses, dirigées à l'encontre des créanciers sociaux, par des administrateurs peu scrupuleux, elle a pu en conscience déduire de majorations fictives d'actif, majorations qui avaient entraîné la distribution de dividendes fictifs, des manquements manifestes à la sincérité des bilans. Mais dans les quelques cas infiniment plus rares qui lui ont été soumis où cependant des minorations d'actif étaient nettement évidentes, ces minorations établies sciemment par les

dirigeants de la société, non plus vis-à-vis des tiers, mais des associés eux-mêmes, la jurisprudence est restée impuissante, comme subjuguée (on ne sait pourquoi) par l'importance des intérêts mis en jeu, qui l'a incitée à se refuser à elle-même,tous pouvoirs d'appréciation. Des deux dangers, elle n'a aperçu que le premier. Elle ne s'est pas doutée du second. En l'absence d'un critérium précis, elle a préféré approuver toutes les minorations d'actif, toutes les dissimulations, toutes les majorations ou exagérations de passif ; cependant surabondamment prouvées, dans le désir de ne pas entraver la politique financière des sociétés.

Sans remonter par trop loin dans nos annales judiciaires, citons comme premier exemple d'une jurisprudence maintenant établie, l'arrêt de la cour de Paris, relatif aux mines du Laurium, venant infirmer l'arrêt parfaitement motivé cependant du Tribunal de la Seine (1).

Prenons-en, surtout comme preuve irréfutable, deux arrêts récents, relatifs cette fois directement au conflit entre actionnaires et administrateurs, au sujet de réserves occultes.

Le premier (arrêt Cartagi contre la société le Platine), est relatif à un de ces bilans obscurs dont nous avons si souvent parlé, bilan volontairement obscur, comportant des majorations de passif, des minorations d'actif, dans le but de dissimuler d'importantes réserves, qui avaient échappé au contrôle, et à l'approbation des actionnaires. Ces minorations consistaient dans une sous-évaluation du stock de métal précieux, le platine. On avait également porté pour

---

(1) S. 1898, II. 89 ; D. 1889, II. 361 et note Thaller.

(2) Tribunal de Com. de la Seine, 21 décembre 1917. *Gaz. du P.* 1918, p. 120.

mémoire, sous le titre intitulé (portefeuilles divers) l'ensemble des actions d'une société filiale : actions qui avaient été achetées pour la somme de trois millions, et qui n'avaient cessé de rapporter des dividendes. Telles étaient les principaux griefs invoqués. Or le Tribunal s'est refusé à ordonner toutes expertises, à autoriser toutes rectifications des écritures, sous le prétexte que l'approbation de l'assemblée générale avait été donné, dit l'arrêt, en pleine connaissance de cause.

Une telle décision se passe de commentaire.

Le second cas (Arrêt Bailly, contre les forges de Montataire — est aussi intéressant, nous croyons utile de reproduire en partie l'intitulé du jugement particulièrement significatif.

« S'il rentre dans les attributions de la justice « d'examiner la valeur des griefs que lui défère un « actionnaire d'une société ou tout autre intéressé, « concernant la légalité ou l'opportunité des déci- « sions émanant des assemblées générales, les juges « ont le devoir, surtout à ce dernier point de vue, « de n'user de leurs pouvoirs qu'avec prudence et « circonspection, de façon à ne pas entraver la po- « litique financière des sociétés...

« Spécialement lorsque une clause des statuts, « après avoir envisagé l'emploi des bénéfices de « l'année écoulée, et fixé les divers prélèvements, à « opérer pour constituer la réserve légale, le fonds « de prévoyance et la rémunération des membres « du conseil d'administration, porte dans une dispo- « sition finale que le surplus des bénéfices sera dis- « tribué aux actionnaires à moins que l'assemblée « n'en décide autrement, il s'en suit que l'assemblée « générale peut ordonner de ce surplus tel autre « emploi, qui lui paraît plus utile aux intérêts so- « ciaux et le mieux répondre à ses conceptions, en « vue d'une fructueuse et prudente gestion, eu égard

« aux disponibilités, aux ressources, et charges ac-
« tuelles et futures et, aux besoins présents et à ve-
« nir et même aux circonstances d'ordre exception-
« nel susceptibles de devenir pour la société la
« source de dépenses imprévues, pouvant affecter sa
« trésorerie.

« L'assemblée peut donc, après les prélèvements
« statutaires affecter l'emploi du reliquat des béné-
« fices à la création de réserves de nature exception-
« nelle, et purement temporaire, par exemple pour
« l'amortissement des travaux de l'exercice ou pour
« un amortissement complémentaire. »

Ce langage est particulièrement significatif. Il prouve que le tribunal n'a pas « entendu » la question.

Nous trouvons dans cet arrêt en effet :

1° Des dissimulations d'actif indéniables : usines portées au quart de leur valeur réelle.

2° Un abus de pouvoir caractérisé d'une assemblée qui constitue sous le nom d'amortissements complémentaires des réserves occultes.

3° Une fraude des administrateurs dirigée à l'encontre des actionnaires au sujet du calcul de tantièmes manifestement exagérés, contrairement à la pratique antérieurement suivie, sans que l'assemblée en ait été avertie.

4° Différentes erreurs, particulièrement graves, dans les comptes sociaux (dépenses portées sous de fausses rubriques).

Cette situation condense en quelque sorte toutes les manifestations du conflit, d'une manière absolument évidente, si évidente même que le tribunal s'est cru obligé d'infliger un blâme discret aux administrateurs. Mais là s'est bornée sa décision.

Remarquons simplement qu'il y avait lieu d'appliquer à cette affaire, les principes que nous avons précédemment formulés, principes relatifs aux

droits des actionnaires en l'absence d'une clause explicite des statuts, à la rectification des comptes par suite de la confusion des amortissements et des réserves, à la nullité des décisions de l'assemblée qui aurait dû être prononcée parce que ces décisions étaient viciées par la fraude.

Ce jugement fut confirmé par la cour de Paris, qui reconnut « le caractère impropre des expres-« sions employées dans les comptes sociaux, et con-« sidéra que la justice ne saurait se montrer très « empressée de substituer ses vues personnelles à « celles des représentants de la société. » (1)

Il vaudrait mieux dans ce cas que les tribunaux refusassent tous pouvoirs d'appréciation.

Même en l'absence de fraude, nous affirmons en application des mêmes principes, (notamment principe de la sincérité du bilan) que les actionnaires intéressés ont le droit d'obtenir la rectification des bilans par application de l'article 541 du Code de procédure, qui permet les demandes de redressement de comptes, pour erreurs, omissions, faux ou doubles emplois. Si la preuve en est établie par les requérants, le tribunal devra constater cette opposition aux décisions prises et ordonner la rectification de ces comptes. Cette preuve serait suffisante : elle rendrait inutile celle du préjudice subi (2), conformément aux articles 1382 et 1383 du Code civil. Les demandeurs, croyons-nous, pourraient aussi utilement s'appuyer sur les dispositions des articles 1992 et 1993 du Code civil.

---

(1) Tribunal de Commerce de la Seine, 3 juillet 1914.
Cour de Paris, 18 juillet 1917.
Gazette du Palais 1916, p. 1011.
Cassation. Pourvoi rejeté par la Chambre des Requêtes, 10 décembre 1918.
Gazette du Palais 1918, p. 580

(2) Cette preuve n'est utile que pour fixer le montant des dommages-intérêts.

Nous ne pensons pas qu'une jurisprudence aussi persistante dans ses erreurs soit susceptible d'un revirement. Nous ne pouvons qu'observer à quel point elle est contradictoire quand elle ordonne cette rectification au cas d'achat d'une action, sur la foi de bilans fictifs, — (action achetée au-dessus de sa valeur), — et quand elle ne la permet pas au cas de vente d'une action, négociée en-dessous de son cours sur la foi de bilans également fictifs.

Si le dernier mot appartient à la jurisprudence, peut-être que le premier effort, vers une orientation nouvelle, doit venir du législateur. C'est pourquoi, dans notre conclusion, nous examinerons en même temps que les remèdes de fait qui peuvent améliorer une situation critique, les modifications légales auxquelles pourrait recourir le législateur, pour atténuer le conflit d'intérêts, entre administrateurs et actionnaires.

CONCLUSION

Nous n'avons pas la prétention d'énumérer dans notre conclusion tous les remèdes qu'il serait possible d'apporter à une situation souvent très délicate. Cette étude conduirait, en effet, à un trop long exposé qui sortirait du cadre modeste de cet ouvrage. Notre principal souci a été de dégager les formes du conflit entre actionnaires et administrateurs, d'en relever les diverses manifestations, et d'en déterminer l'amplitude. En ce qui concerne les remèdes éventuels, nous nous bornons donc à indiquer des directives très succinctes.

Les améliorations à apporter à la situation présente peuvent se ramener à quatre groupes de mesures distinctes.

Dans une première catégorie, nous rangerons des mesures de fait, purement matérielles, s'exerçant en dehors du domaine juridique, ces mesures ayant trait à tous moyens permettant soit d'instruire les actionnaires, soit de les défendre, soit d'améliorer leur situation actuelle.

La seconde catégorie est relative aux modifications qui pourraient être apportées dans la rédaction du pacte social par l'insertion de certaines clauses manifestement protectrices des actionnaires.

La troisième catégorie se rapporte aux principes dont pourrait s'inspirer la jurisprudence et aux procédés qu'elle

pourrait employer pour donner à ses arrêts l'autorité de sanctions véritables.

La quatrième enfin, se réfère aux modifications qu'il serait possible d'apporter à la législation actuellement en vigueur, législation dont certaines dispositions sont manifestement insuffisantes, puisque comme nous l'avons fait remarquer au début de cet ouvrage, la loi s'est refusé tout caractère impératif et qu'elle n'a pas prévu les conflits d'intérêts pouvant exister entre les actionnaires et administrateurs (du fait de bilans fictifs en-dessous, notamment).

Reprenons successivement ces différents chefs de réformes en leur consacrant quelques développements.

Tout d'abord, les mesures les plus urgentes peuvent s'exercer dans le domaine pratique, c'est-à-dire dans le domaine des améliorations de fait. S'il se produit de regrettables abus de pouvoir des administrateurs contre les actionnaires, il faut bien en convenir, cette tendance nouvelle « des hommes d'affaires » dont nous avons relevé les manifestations diverses, ne peut trouver sa pleine expansion que grâce à cette circonstance que les actionnaires ne sont pas jusqu'à présent suffisamment défendus. Les initiatives d'actionnaires isolés sont restées vaines, stériles. C'est en se groupant que les actionnaires pourront efficacement se défendre contre toutes prétentions abusives. On conçoit très bien qu'il puisse se former des comités chargés de la défense des intérêts des actionnaires. Ces comités pourraient encore plus utilement se réunir dans une ligue générale des actionnaires ayant à sa tête un comité d'études (1) comprenant à la fois quelques personnalités marquantes ; notamment un président d'une grande autorité morale et un secrétaire général actif, lui prêtant le haut appui de leur influence, et quelques juristes renommés ou quelques notoriétés du barreau, du notoriat ou de la finance lui apportant le concours de conseils techniques. Ainsi cette

(1) Bailly. *Opus. cité*, p. 4.

ligue pourrait agir à la fois auprès du parlement et des dirigeants des diverses sociétés.

D'autre part, il serait grand temps d'entreprendre d'une manière vraiment suivie l'éducation des actionnaires, souvent peut conscients de leurs droits et de leurs intérêts. On peut donc songer tout d'abord à renseigner les actionnaires, à les mettre en garde contre un pacte dont ils ne comprendraient pas nettement la portée. Pour arriver à ce résultat, le moyen tout indiqué, consisterait à entreprendre et à développer les campagnes de presse si efficaces auprès du public. Il serait souhaitable que des articles statistiques, éducatifs et documentaires paraissent à ce sujet dans nos grands journaux financiers, articles répondant à un programme parfaitement étudié, inspirés et controlés par ce comité d'études dont nous venons précédemment de parler.

En ce qui concerne tout spécialement les valeurs régionales, qui ne sont cotées ni en bourse, ni en banque, cette protection comme nous l'avons indiqué s'exercerait d'une façon très satisfaisante par la création d'une bourse locale, mesure qui s'impose depuis longtemps pour régulariser toutes transactions relatives aux titres régionaux. Dans notre contrée de l'Est si éprouvée et cependant si active et si puissante au point de vue industriel et commercial, il serait tout indiqué de créer un véritable marché public largement ouvert à toutes les transactions. La nécessité s'en fait sentir plus que jamais depuis la guerre pour protéger les actionnaires contre des négociations effectuées à un taux inférieur à la valeur réelle des titres.

Pour ce qui est relatif aux améliorations de la situation actuelle des actionnaires, un remède commode, dû, celui-là à la bienveillance et à la très heureuse initiative de certains administrateurs, consiste dans la combinaison de deux mesures soumises à l'approbation de l'Assemblés générale : 1° une repartition des réserves ; 2° une augmentation de capital.

Cette répartition s'analysant comme une liquidation anticipée de l'actif social et ne portant que sur les réserves

facultatives ne saurait souffrir de difficultés au point de vue de l'intérêt des tiers qu'elle sauvegarde, puisqu'elle n'atteint pas les réserves légale et statutaires, qui en sont le complément nécessaire au point de vue du maintient du crédit social. Mais elle peut nuire au développement de l'industrie qu'elle peut priver de fonds éventuellement nécessaires pour des dépenses d'extension, toujours possibles.

Un procédé beaucoup plus satisfaisant dans ses résultats consiste à faire un aveu public de ces réserves extraordinaires et à les répartir entre les actionnaires, tout en les laissant incorporées au fonds social ; c'est en d'autres termes de décider l'augmentation du capital social en la réalisant par la conversion des réserves extraordinaires en actions. Dans le silence des statuts cette transformation exige l'unanimité des actionnaires. Elle n'est malheureusement pas possible non plus pour les sociétés postérieures à 1913, la loi du 22 novembre 1913 ne reconnaissant la validité des clauses statutaires que dans le sens de la sévérité et ne permettant pas à l'assemblée générale ordinaire d'augmenter les engagements des actionnaires (1).

Le seul moyen légal (2) est de rendre cette augmentation de capital facultative au lieu de la maintenir obligatoire, chaque actionnaire étant libre de donner ou non son adhésion. Cette conversion n'aura donc lieu que pour les actionnaires qui l'auront consentie, les actionnaires récalcitrants toucheront leur quote part des réserves.

Il serait souhaitable que de telles inovations se généralisent.

Il serait désirable aussi d'autre part que les notaires rédacteurs habituels des statuts, joignent leur influence à celle

---

(1) Houpin, *J. S.* 1908, p. 393.
Bourcart. *Les modifications aux statuts et la loi du 22 nov. 1913*, p. 52.

(2) Appuyé sur une jurisprudence récente qui admet qu'une clause des statuts peut prévoir une augmentation sans lui fixer un maximum déterminé, cette augmentation étant valable pour le maximum obtenu. Notam. J. S. 1911, p. 151.

de certains administrateurs pour prendre cette défense des actionnaires. Nont-ils pas été envisagés de longue date comme les conseillers officieux des parties ?

Signalons à ce sujet une clause qui ne manquera pas d'avoir des résultats bienfaisants et d'adoucir ces oppositions d'intérêts parfois si violentes entre administrateurs et actionnaires. Cette stipulation assure aux actionnaires un certain revenu pour les sommes par eux mises en réserve dans le patrimoine social, tout se passe comme si ces fonds avaient été placés en compte courant dans les caisses de la société.

La clause qui garantit aux actionnaires un premier dividende fixe (1) nous parait avoir aussi une grande utilité. Elle assure aux actionnaires un minimum de dividendes effectivement distribués et empêche les dirigeants de l'affaire d'effectuer des prélèvements par trop considérables en faveur des réserves.

Ainsi pourrait-on en France garantir les droits des actionnaires et assurer la valorisation des réserves.

Telle est la première tendance qu'il est possible de dégager des innovations de la pratique notariale. Toute opposée au contraire est la tendance qui forte de l'appui que lui donnent les textes de loi les plus récents (2), cherche à augmenter démesurément les avantages concédés aux administrateurs au détriment des actionnaires. Cette clause a son fondement juridique dans l'article 34 du code de commerce, par 2 et 3, modifié par la loi du 16 novembre 1903. Cet article reconnaît en effet la possibilité de créer des actions jouissant d'un droit de vote inégal. Telle est l'origine des actions (3) « Catégorie A. et catégorie B. », les unes conférant un droit de vote étendu (5, 10 et 20 voix par action), les autres un droit de vote restreint (Une voix seulement par action ; minimum au-dessous duquel les rédacteurs des

---

(1) Houpin. *Opus. cité,* T .II, p. 151 et suiv.

(2) Lois du 16 nov. 1903 et du 22 nov. 1913.

(3) Lecouturier. *Article du journal* l'Information, mars 1920.

statuts ne sauraient descendre). Une telle convention qui n'a pour but avéré que d'assurer aux dirigeants de l'affaire, une prédominance qui va jusqu'à l'omnipotence absolue dans les assemblées ordinaires, ne saurait se justifier. Il est inadmissible que la loi reconnaisse et institue cet abandon absolu de la part de certains actionnaires aux administrateurs en ce qui concerne des droits établis d'autre part nettement par la loi. Que devient alors le droit de contrôle des actionnaires, contrôle qui s'exerce par le jeu des assemblées ordinaires ? Est-il possible de concevoir une pareille délégation de pouvoirs, délégation qui fait de certains actionnaires des associés infiniment désavantagés, véritablement dépourvus de leurs droits les plus essentiels ? Cette clause créant une inégalité qui n'est compensée par aucun avantage concédé aux actionnaires ordinaires, dont le droit de vote est ainsi réduit, doit être condamnée.

Elle trouve également ses limites dans la théorie de l'abus de pouvoir précédemment développée. il est inadmissible que des administrateurs puissent sans abus de pouvoir se constituer une majorité factice dans les assemblées ordinaires, tout en respectant les exigences de quorum prescrites par la loi, quorum qui semble bien être une garantie des droits des actionnaires ; et tout en ne détenant qu'une faible partie des capitaux engagés. Certains associés, les administrateurs, pourraient ainsi limiter étroitement leurs risques et faire supporter les aléas de l'entreprise à d'autres associés les actionnaires ordinaires systématiquement dépourvus de tout contrôle sur la gestion des affaires sociales ? On pourrait se demander également si une telle convention n'est pas contraire au dispositions de la loi, art, 34 (1).

Nous n'avons pas à revenir, pour ce qui a trait à la troisième catégorie des palliatifs possibles, sur les dévelop-

---

(1) Comparer notamment art. 1855, Cod. Civ.
La loi semble présumer que les avantages accordés aux actions des deux catégories se composent.

pements consacrés au chapitre précédent à la recherche d'un critérium destiné à servir de guide à nos tribunaux. Remarquons simplement qu'un moyen tout indiqué pour éclairer les juges du fait dans leurs pouvoirs d'appréciation, consisterait dans l'emploi d'expertises, destinées à ramener à leur exacte valeur des éléments d'actif et de passif diminués ou grossis par des bilans inexacts ou falsifiés. Il est extraordinaire qu'en fait, les juges se soient abstenus de recourir à des experts pour déterminer le bien fondé des prétentions des actionnaires.

Les tribunaux devraient également avoir recours à la sanction si efficace des dommages-intérêts qui ferait peser lourdement sur les administrateurs le poids de leur responsabilité individuelle ou collective : cette sanction s'impose en l'absence de dispositions pénales répressives.

Mais si la jurisprudence ne se rallie pas à un critérium lui permettant d'apporter certaines limites aux pouvoirs des administrateurs, le seul moyen, à notre avis, de mettre fin à des abus manifestes, consisterait à remanier l'antique charte légale des sociétés, à lui donner le caractère nettement impératif qui lui manque. Telle a été du reste l'intention du législateur moderne ; intention qui s'est réalisée par de malhabiles retouches (loi du 16 nov. 1903 et du 22 nov. 1913). Ne retenons que cette intention.

Il semble, d'autre part, que l'intervention du législateur devrait se manifester dans le sens d'une protection plus effective des actionnaires. Le législateur n'a-t-il pas tout récemment organisé le droit de groupement des petits actionnaires (loi du 1er août 1893 art. 4 et loi du 22 nov. 1913 art. 3) modifiant l'art. 27 de la loi de 1867 ? N'avait-il pas l'intentention d'accorder aux petits actionnaires, pour reprendre la formule consacrée, un plus large accès des assemblées ?

Les modifications légales qui s'imposent d'une façon particulièrement urgente ont trait à deux ordres d'idées.

1° Ordonner dans la mesure du possible la sincérité des divers comptes sociaux.

2° Eviter tous abus de pouvoirs en assurant le respect des droits des associés.

Reprenons la première série de mesures.

En ce qui concerne la sincérité des bilans, la loi devrait en affirmer le principe (art. 656 du code fédéral suisse des obligations, art. 175 du code de com. italien), et formuler en outre des règles précises pour l'évaluation des divers éléments d'actif et de passif. (Par. 40 du code de com. allemand, par. 261 et 265 du même code). Le législateur pourrait choisir de préférence des règles d'excessive prudence : (prix de revient, prix courant, cours moyen), mais son souci devrait porter à obtenir des estimations aussi proches que possible de la vérité, chaque fois qu'il existe un moyen de contrôle sincère qui ne puisse être suspecté (mercuriales par exemple).

La seconde série de mesures se rattache aux deux points suivants : relatifs aux rapports entre administrateurs et actionnaires.

1° Droits et pouvoirs des administrateurs.

2° Droits de vote et de contrôle des actionnaires.

1° Pour ce qui est relatif aux droits des administrateurs, ces droits pourraient être limités en ce qui concerne les tantièmes, souvent exagérés par rapport aux bénéfices distribués. La loi pourrait édicter comme le code de commerce allemand (par. 237), que les tantièmes doivent se calculer sur le bénéfice net restant disponible après les prélèvements en faveur des fonds d'amortissement et de réserves, à défaut d'un maximum de ces tantièmes, ce maximum consistant dans une certaine proportion (33 % par exemple), des bénéfices distribués.

Ces tantièmes ne sauraient être prélevés deux fois en cas de filiale au premier degré (cas le plus fréquent). La totalité des bénéfices devrait être dévolue à la société mère considérée comme personne morale (1). On éluderait ainsi

---

(1) C'est là une des conséquences normales de la reconnaissance de la personnalité accordée aux sociétés : la société, être moral, acquiert par elle-même.

le prélèvement des tantièmes impartis aux administrateurs de la société mère en ne laissant subsister que les tantièmes dévolus aux administrateurs de la société filiale. Pour éviter toute équivoque il serait souhaitable que ce point fût précisé par loi.

Il est certain, d'autre part, que des dispositions de la loi interdisant aux administrateurs d'être mandataires des actionnaires, pour l'exercice du droit de vote dans les diverses assemblées, s'imposeraient. Il devrait leur être interdit également de prendre part aux votes auxquels ils sont personnellement intéressés, ou qui ont pour objet l'approbation des bilans (art. 160 et 161 du code italien ; art. 50 du code de com. belge ; par. 252 du code de com. allemand).

La sollicitude du législateur devrait se manifester également en ce qui regarde la protection du droit de vote des actionnaires et l'élargissement du droit de contrôle qui leur est déjà accordé (art. 35 de la loi de 1867 notamment).

Pour sauvegarder ce droit de vote en toute hypothèse, le législateur pourrait en s'inspirant de certaines législations étrangères fixer un maximum au nombre de voix accordé par les statuts aux divers actionnaires. On pourrait songer à une proportion de voix décroissante (art. 157 du code italien), ou a un maximum qui ne saurait être dépassé (art. 640 du code fédéral suisse des oblig., par 252 du code de com. allemand) (1). Par un tel changement aux dispositions actuelles, la loi éviterait l'omnipotence de certains administrateurs, gros actionnaires qui jouissent d'une écrasante majorité dans les assemblées.

Il serait souhaitable que le contrôle actuellement accordé aux actionnaires soit élargi et que des actionnaires, représentant une certaine fraction du capital social aient le droit reconnu par la loi (ce droit ne pouvant résulter actuellement que d'une clause expresse des statuts), de convoquer

(1) Ce maximum est déjà fixé par la loi, art. 28, pour les assemblées constitutives : ce nombre de voix ne peut être supérieur à dix.

l'assemblée générale. Toute clause restreignant ce droit devrait être prohibée (par 254 du code de com. allemand, art. 15 du code de com. italien, art. 645 du code féd. suisse des obligat.)

Enfin tout actionnaire devrait avoir le droit d'obtenir, non seulement la communication, mais la copie de liste des actionnaires, afin que soient facilités les échanges de vues entre actionnaires ; le droit de demander des explications sur l'inventaire (avant l'assemblée) sous les réserves insérées aux divers codes, de façon à ne pas mettre en péril le secret des affaires sociales : ce droit s'exercerait sous le contrôle des tribunaux (art. 641 du code fédéral suisse des oblig. art. 162 code ital., par. 263 du code allem.). On éviterait de la sorte d'accorder aux actionnaires les droits d'investigation que la loi reconnaît aux commissaires des comptes.

Telles sont les mesures qui nous semblent s'imposer le plus particulièrement pour alléger la tâche des praticiens, faciliter le contrôle des tribunaux, et atténuer en partie les oppositions d'intérêts entre administrateurs et actionnaires des sociétés anonymes à raison de la constitution des réserves.

TABLE DES MATIÈRES

Pages

INTRODUCTION 5

CHAPITRE I. — Valorisation réelle de l'action 19

CHAPITTE II. — Valorisation économique et valorisation courante 43

CHAPITRE III. — Inventaires et bilans. Leur valeur documentaire 55

CHAPITRE IV. — Les divers aspects du conflit 83

CHAPITRE V. — Aspect juridique du conflit 97

CONCLUSION 124

BIBLIOGRAPHIE

Amiaud. Des comptes de réserves dans les sociétés par Actions Thèse Paris. 1912.

Bailly. Actionnaires et administrateurs.

G. Bourcart. Les modifications aux statuts et à la loi du 22 novembre 1913. Edition 1915.

De l'organisation et des pouvoirs des assemblées générales dans les sociétés par actions. Rapport au congrès juridique international de Bruxelles.

Buchere. Traité des opérations en bourse.

Besson. La contribution extraordinaire sur les bénéfices de guerre.

Bouvier Bangillon. Loi du 22 Novembre 1913. *Lois nouvelles.*

Charpentier. Etude juridique du bilan dans les sociétés par actions.

Deschamps. Précis de comptabilité.

Gide. Economie politique.

Bosvieux. Journal des notaires 1914.

Houpin et Maguero. La contribution sur les bénéfices de Guerre (4e édition)

Leautey. Principes généraux de comptabilité.
Inventaires et bilans.

Lecouturier. Manuel des assemblées d'actionnaires. Commentaire de la loi du 22 novembre 1913.

Lrmaire. Traité pratique des amortissements et réserves.

Lyon, Caen et Renault. Manuel de droit commercial 12e Edition.

Lysis. Contre l'oligarchie financière en France.

Percerou. Du pouvoir de l'assemblée générale extraordinaire dans les sociétés par actions à l'effet de modifier les statuts envisagés spécialement au point de vue de la loi du 15 novembre 1903 sur les actions de priorité.

Planiol. Traité de droit civil.

Proudhon. Manuel de spéculateur à la bourse.

Pottier. Des assemblées générales appelées à modifier les statuts des sociétés anonymes.

Spach. Etude du capital social dans les sociétés par actions Thèse Nancy 1913.

Thaller. Traité de droit commercial. 5e Edition.

Note Dalloz 1893 I p. 113.

De l'influence de la loi du 16 novembre 1903 sur les pouvoirs des assemblées générales extraordinaires pour la modification des statuts. Journal des Sociétés 1912.

Waul. Journal des Sociétés 1914. Commentaire de la loi du 22 novembre 1913.

Note Sirey 1901 I 81-1911 I 148.

Journal des Sociétés.

Revue des Sociétés.

Recueil de Sirey.

Recueil de Dalloz. Dalloz annoté.

Gazette du Palais.

Articles du *Temps*, de l'*Information*, du *Pour et du Contre*.

Code de commerce Allemand,
Italien,
Belge,
Suisse. (Fédéral suisse des obligations)

Vu,

Nancy, le 28 Juin 1920.

Le Président de la Thèse,

A. Morel

Vu,

Nancy, le 29 Juin 1920.

Le Doyen de la Faculté de Droit.

F. Gény

Vu et permis d'imprimer,

Nancy, le 30 Juin 1920

Le Recteur de l'Académie,

Ch. Adam, Membre de l'Institut.